Segundo informe de noviembre de 2026

Beneficios sólidos, capital selectivo: el mercado que se esconde detrás del índice

Por Luigui Herrera

Corte de mercado: viernes 13 de noviembre de 2026.

Corte editorial: domingo 15 de noviembre de 2026.

Informe anterior: primer informe de noviembre, con datos al 30 de octubre de 2026.

1. Contexto general

Al comparar el cierre del 13 de noviembre con el del 30 de octubre, el S&P 500 prácticamente no se ha movido. Pero quedarnos con esa cifra sería perder una parte importante de lo que ocurrió. El índice equiponderado avanzó y, durante la última semana, los once sectores terminaron en positivo. Al mismo tiempo, el Nasdaq continúa rezagado en el balance quincenal y Bitcoin y Ethereum registraron caídas de dos dígitos. No estamos viendo un mercado que se mueva al mismo ritmo.

La economía estadounidense tampoco ofrece una respuesta tan sencilla. Según FactSet, los beneficios del S&P 500 crecieron **31,9 % interanual** en el tercer trimestre y el **84 %** de las compañías superó las estimaciones de BPA. Son cifras sólidas. Sin embargo, la sorpresa agregada fue de solo **3,1 %**, frente al **7,5 %** promedio de cinco años. A las empresas les va bien, pero el mercado esperaba bastante. En paralelo, el empleo y el consumo resisten, mientras la inflación y los rendimientos de la deuda siguen elevando el coste de financiarse.

Hay tres asuntos que quiero observar juntos, sin confundirlos: **el crecimiento de los beneficios, la participación del mercado y las condiciones financieras**. La concentración del S&P 500, la rentabilidad de las inversiones en IA y la fortaleza del dólar afectan a cada activo de una manera diferente. En oro y Japón encuentro argumentos estructurales que siguen siendo interesantes, pero que no garantizan una buena rentabilidad inmediata. En Bitcoin y Ethereum veo salidas de ETF que evidencian debilidad en una fuente importante de demanda, aunque no representan todo el mercado. Y en Ethereum aparece una pregunta adicional: si la infraestructura se utiliza cada vez más, ¿cuánto de ese crecimiento termina realmente beneficiando a ETH?

1.1. Beneficios reales, expectativas exigentes

La temporada de resultados ha seguido mejorando. FactSet señala que, al 13 de noviembre, ya había publicado el **91 %** de las compañías del S&P 500. El BPA agregado crecía **31,9 %**, el **84 %** había superado las previsiones de beneficio y el **74 %**, las de ingresos. Pero la sorpresa de BPA era de **3,1 %**, bastante menor que su promedio quinquenal del **7,5 %**. También encuentro una valoración algo más moderada: el PER forward bajó a **18,3x**, frente al **18,7x** del informe anterior. Mirando al cuarto trimestre, **33** empresas habían presentado una guía negativa de BPA y **45**, positiva. FactSet, Earnings Insight 13/11.

Mi observación es que ya no basta con preguntarnos si las empresas siguen ganando dinero. También debemos mirar cuánto crecimiento estaba incluido en los precios y cuánto de la inversión en centros de datos e infraestructura de IA terminará convirtiéndose en caja. La Fed de Nueva York encuentra que las pequeñas empresas que utilizan IA son más optimistas sobre sus ingresos y empleo, incluso después de considerar diferencias entre compañías. Es interesante y muestra expectativas favorables, pero todavía no demuestra que esa tecnología sea la causa de una mayor rentabilidad. Fed de Nueva York, octubre.

1.2. Empleo y consumo resistentes; condiciones monetarias más restrictivas

El mercado laboral estadounidense sigue mostrando resistencia. En octubre se crearon **165.000 empleos** y el desempleo fue del **4,1 %**. Mientras tanto, el IPC aumentó **0,4 % mensual** y el IPP de demanda final subió **0,3 % mensual**, con una variación de **6,5 % interanual**. El gasto con tarjetas por hogar que analiza Bank of America Institute creció **5,8 % interanual** en octubre, frente al **6,2 %** de septiembre. Se moderó, sí, pero no se detuvo. BLS empleo · BLS IPC · BLS IPP · BofA Institute.

La Fed mantuvo los tipos en **3,75–4,00 %** el 28 de octubre, por diez votos frente a dos. Sin embargo, el coste del dinero en el mercado volvió a subir: el Treasury a diez años pasó de aproximadamente **4,98 %** al 30 de octubre a **5,15 %** al 13 de noviembre. El rendimiento real a diez años avanzó del **2,60 %** al **2,91 %**. Además, la fotografía de FedWatch que revisamos favorecía una subida de 25 puntos básicos en diciembre. Ojo, eso representa lo que descontaban los futuros en ese momento, no una decisión tomada por la Reserva Federal. Fed · Tesoro nominal · Tesoro real.

1.3. Flujos: pesimismo declarado, capital todavía invertido

Hay una divergencia que me llamó especialmente la atención. Bank of America Global Investment Strategy, utilizando datos de EPFR, registra **98.300 millones de dólares** de entradas semanales a fondos globales de renta variable hasta el 11 de noviembre. En cambio, Reuters recoge **50.990 millones** según LSEG Lipper. No se trata de sumar ambas cifras: los proveedores y sus universos son diferentes. Y aunque las encuestas muestran pesimismo y algunos hedge funds han reducido exposición tecnológica, eso puede convivir con entradas importantes a fondos. Una cosa es lo que los inversores dicen; otra, cómo están posicionados. Reuters/Lipper, 13/11.

1.4. Concentración, tecnología y NVIDIA

La concentración sigue siendo uno de los asuntos que más me preocupan del S&P 500. J.P. Morgan Asset Management calcula que, al 7 de octubre, sus diez mayores compañías representaban **41,1 % de la capitalización** y **37,5 % de los beneficios históricos**. Es muchísimo peso en un grupo pequeño. Sin embargo, concentración no significa automáticamente sobrevaloración, ni nos dice cuándo podría venir una corrección. Lo que sí nos muestra es cuánto depende el comportamiento del índice de unas pocas empresas. J.P. Morgan AM, octubre.

A esa concentración se añade un acontecimiento relevante: NVIDIA comunicó la salida de Jensen Huang y nombró a Colette Kress como CEO interina, con documentación presentada ante la SEC entre el 11 y el 12 de noviembre. Estamos hablando de una compañía que pesa mucho en las expectativas sobre la IA, de modo que su continuidad directiva importa. El 15 de noviembre surgió información sobre un posible regreso de Huang, pero prefiero distinguir una noticia basada en fuentes de una decisión del consejo. Los resultados estaban programados para el **17 de noviembre**, por lo que también forman parte de lo que debemos vigilar. NVIDIA · SEC 8-K · Financial Times, 15/11 · NVIDIA IR.

2. Lecturas al cierre

2.1. Comparación con el informe anterior

Activo	30/10 USD	13/11 USD	Variación
SPY	755,72	754,37	**−0,18 %**
GLD	355,78	355,45	**−0,09 %**
FXI	33,08	33,48	**+1,21 %**
EWJ	92,91	91,76	**−1,24 %**
BTC/USD	77.320,10	68.286,30	**−11,68 %**
ETH/USD	2.245,58	1.929,61	**−14,07 %**

Para hacer comparable esta fotografía utilizo cierres regulares en dólares de los ETF y, para BTC y ETH, los cierres diarios del mismo proveedor empleado en la edición anterior. Naturalmente, el cierre diario de una criptomoneda no coincide con la sesión de Wall Street. Las variaciones muestran **movimientos de precio**, sin dividendos, costes ni efectos fiscales. SPY · GLD · FXI · EWJ · BTC · ETH Binance.

También quiero mirar tres referencias que nos ayudan a entender la amplitud: **QQQ** pasó de 690,49 a 679,89 dólares (**−1,54 %**), **RSP** de 218,31 a 221,16 (**+1,31 %**) e **IWM** de 279,33 a 277,54 (**−0,64 %**). La ventaja de RSP sobre SPY fue de aproximadamente **1,48 puntos porcentuales** durante la quincena. Son referencias para interpretar el mercado, no nuevos activos de nuestro informe. QQQ · RSP · IWM.

2.2. Rotación de sectores: semana del 9–13 de noviembre

En la última semana, los once sectores terminaron en positivo; en la semana comparable de la edición anterior habían sido nueve. Para no confundir una semana natural con cinco sesiones bursátiles, calculé las variaciones entre los cierres del **6 y el 13 de noviembre**. Este fue el resultado:

Sector (ETF)	Retorno cinco sesiones
Energía (XLE)	+5,42 %
Industriales (XLI)	+3,76 %
Comunicación (XLC)	+3,72 %
Tecnología (XLK)	+3,36 %
Financieras (XLF)	+2,66 %
Consumo básico (XLP)	+2,52 %
Salud (XLV)	+2,19 %
Utilities (XLU)	+2,11 %
Consumo discrecional (XLY)	+2,04 %
Inmobiliario (XLRE)	+0,84 %
Materiales (XLB)	+0,54 %

Mi observación: me gusta ver a los once sectores en positivo, porque indica que el rebote tuvo una participación amplia durante esa semana. Ahora bien, no me parece suficiente para hablar de una recuperación estructural. En la quincena completa QQQ todavía pierde terreno, y una mejora de cinco sesiones no nos resuelve qué ocurre a tres o seis meses. El cuadro utiliza los mismos once ETF que seguimos habitualmente, reconstruidos sobre cierres históricos; no representa una captura exacta de la web en esa fecha. Históricos de ETF · Registro semanal cruzado.

3. Lectura por activo

3.1. SPY — beneficios, concentración y coste del capital

Qué pasó

SPY terminó la quincena prácticamente en el mismo nivel que a finales de octubre. Pero no fue un período tranquilo. Hubo caídas y rebotes importantes, mientras RSP avanzó y QQQ terminó en negativo. Los once sectores ganaron terreno en la última semana, especialmente energía e industriales. Si miro únicamente el cierre de SPY, me pierdo todo ese movimiento interno.

Qué cambió

Los beneficios del S&P 500 siguieron creciendo hasta el **31,9 % interanual** y el PER forward bajó a **18,3x**. Sin embargo, los rendimientos nominales y reales de la deuda aumentaron, y la inversión en IA sigue exigiendo mucho capital. A esto se suma el cambio de dirección de NVIDIA. Las diez mayores empresas representan alrededor del **41 %** del índice, según J.P. Morgan. Son buenos motivos para no dar por hecho que unos beneficios sólidos bastarán para impulsar todo el mercado.

Qué esperamos

Me gustaría ver que la mejora de RSP y del resto de sectores se sostenga, sin que las grandes tecnológicas sigan debilitándose. También quiero comprobar que las compañías conviertan el gasto de capital en caja y que el crédito no encarezca todavía más su financiación. Un mayor interés corto en QQQ puede favorecer rebotes bruscos, pero no me alcanza para anunciar un *short squeeze*.

3.2. GLD — demanda estructural frente a presión táctica

Qué pasó

GLD pasó de **355,78 a 355,45 dólares** y, a primera vista, parecería que no ocurrió gran cosa. Sin embargo, el 9 de noviembre llegó a **379,53 dólares** y el 12 cayó hasta **354,89**. Es decir, tuvimos un rebote fuerte y una corrección que prácticamente lo anuló. Prefiero mirar ese recorrido antes que quedarme con el pequeño cambio entre cierres.

Qué cambió

El rendimiento real estadounidense a diez años subió **31 puntos básicos**, del **2,60 %** al **2,91 %**, mientras el dólar se fortaleció. Eso eleva el coste de oportunidad de mantener un activo que no paga intereses. Al mismo tiempo, el World Gold Council registra **321 toneladas** de compras oficiales en el tercer trimestre y **675 toneladas** acumuladas entre enero y septiembre. Los ETF respaldados por oro recibieron **2.700 millones de dólares** en octubre, aunque Norteamérica presentó salidas y otras regiones compraron. Las tenencias mundiales llegaron a **4.275 toneladas**. La demanda estructural está presente, pero no todos los inversores están actuando igual. WGC 3T · WGC ETF octubre.

Goldman Sachs también ajustó sus expectativas. Según la cobertura de Kitco sobre una nota bancaria que no tenemos íntegra, redujo sus objetivos para el oro físico a **4.150 dólares por onza al cierre de 2026** y **4.800 al cierre de 2027**. Es interesante porque el banco no abandona la tesis de compras oficiales a largo plazo, pero reconoce que los tipos altos dificultan la recuperación. Y ojo, estos objetivos son para una onza de oro, no para una acción de GLD. Kitco / Goldman, 13/11.

Qué esperamos

Mantengo una visión favorable de la demanda estructural, pero prudente para el corto plazo. Me gustaría ver que los tipos reales dejen de presionar, que el dólar pierda algo de fuerza y que los ETF estadounidenses recuperen demanda. Las compras de los bancos centrales aportan un respaldo importante, aunque no nos dicen dónde está el suelo ni garantizan que cada rebote sea sostenible.

3.3. FXI — superávit exportador y economía interna desigual

Qué pasó

FXI avanzó **1,21 %** entre el 30 de octubre y el 13 de noviembre, el mejor resultado de nuestros seis activos. Es una buena diferencia respecto a Bitcoin, Ethereum y Japón. Sin embargo, no asumiría que la bolsa china en su conjunto se ha recuperado solo porque FXI haya terminado la quincena en positivo.

Qué cambió

China acumuló un superávit comercial cercano a **1,04 billones de dólares** entre enero y octubre, y sus exportaciones crecieron **35,2 % interanual** en octubre. La demanda mundial relacionada con la IA está favoreciendo parte de esa actividad. Pero por dentro la economía todavía muestra señales

bastante diferentes: el PMI manufacturero oficial quedó en **49,3**, por debajo del umbral de expansión, y continúan las dificultades del consumo y del sector inmobiliario. Una economía puede exportar muchísimo sin que eso signifique que sus hogares y empresas estén atravesando la misma bonanza. Reuters, 10/11.

Cuando miro la composición de FXI, hay algo que me parece importante. Según BlackRock, al 10 de noviembre las financieras representaban **36,71 %** y el consumo discrecional otro **24,84 %**. China Construction Bank y Tencent figuran entre sus principales posiciones. También hemos visto debilidad en el CSI 300, pero no me parece correcto trasladar automáticamente ese comportamiento a FXI. El primero representa acciones domésticas de China; nuestro ETF se concentra en grandes compañías cotizadas en Hong Kong. No son los mismos mercados ni tienen la misma composición. Por eso, más allá del CSI 300, prefiero seguir los resultados y las cotizaciones de las empresas que realmente integran FXI. iShares FXI.

Qué esperamos

Para tener una visión más favorable necesito encontrar mejoras concretas en consumo, crédito, confianza y beneficios, no solamente en las exportaciones. China puede seguir vendiendo mucho al exterior mientras su economía doméstica continúa débil. Y esa diferencia importa bastante para el tipo de empresas que tenemos dentro de FXI.

3.4. EWJ — Japón: beneficios firmes y un yen que importa

Qué pasó

EWJ perdió **1,24 %** durante la quincena. Pero tampoco aquí todos los indicadores cuentan la misma historia: TOPIX retrocedió alrededor del **0,59 %** y el Nikkei 225 cerca del **3,39 %**. Esas dos referencias se expresan en yenes, mientras EWJ cotiza en dólares y sigue el MSCI Japan. Prefiero separar sus comportamientos porque un cambio en la divisa o en la composición puede explicar buena parte de la diferencia. JPX TOPIX · Nikkei/TOPIX histórico · EWJ.

Qué cambió

El Banco de Japón mantuvo su tipo oficial en **1,25 %** en octubre, aunque continúa discutiendo cómo avanzar con la normalización monetaria. MUFG estima que el USD/JPY podría situarse en **155 a finales de 2026**, **153 en el primer trimestre de 2027**, **151 en el segundo** y **149 en el tercero**. Son previsiones del banco, no cotizaciones actuales. Durante nuestra quincena el yen se debilitó frente al dólar y eso restó valor en USD a la exposición japonesa sin cobertura cambiaria. BoJ, perspectivas octubre · MUFG, noviembre.

Me parece especialmente interesante que ni siquiera dentro de J.P. Morgan exista una perspectiva idéntica. Su división de gestión de activos sobrepondera TOPIX por las reformas corporativas y la reflación. En cambio, Private Bank mantiene una postura neutral por valoración, pese a proyectar crecimiento de beneficios del **25 % en 2026** y **8 % en 2027**, con un PER forward cercano a **16x**. La diferencia no significa que alguno de los equipos esté equivocado: parten de mandatos y horizontes distintos. JPMAM · JPM Private Bank.

También me interesa recordar qué estamos comprando con EWJ. No es una apuesta exclusiva por semiconductores: al 12 de noviembre, **industriales representaban 24,07 %**, **financieras 19,51 %**, **consumo discrecional 16,19 %** y **tecnología 15,72 %**. Entre sus posiciones más importantes están Mitsubishi UFJ Financial Group (**4,65 %**) y Toyota (**4,02 %**). Por eso, el efecto de los tipos japoneses sobre los bancos puede importar tanto como la demanda mundial de chips. BlackRock EWJ.

Qué esperamos

Me gustaría comprobar si las revisiones de beneficios continúan siendo favorables y si la normalización monetaria se produce sin sobresaltos. Voy a seguir el yen, los JGB a diez años, los márgenes bancarios y la inversión industrial. Una apreciación gradual del yen podría ayudar a EWJ en dólares, pero un movimiento demasiado brusco también puede afectar a exportadoras y a operaciones apalancadas financiadas en yenes.

3.5. BTC — salidas de ETF y desapalancamiento

Qué pasó

Bitcoin perdió **11,68 %** entre ambos cierres. Y más allá del precio, el cambio en los flujos me parece bastante significativo. Los ETF spot estadounidenses registraron salidas netas por **2.347 millones de dólares** del **2 al 13 de noviembre**. Si incorporo también la sesión del 30 de octubre, las salidas llegan a **2.990,2 millones**. Son dos períodos diferentes; prefiero mostrar ambos para no atribuir a noviembre lo que empezó a finales de octubre. Farside BTC.

Qué cambió

MARA informó ante la SEC de la venta de **13.597 BTC** por aproximadamente **1.100 millones de dólares** después de septiembre. La compañía destinó **750 millones** a cancelar préstamos respaldados por Bitcoin y también desarrolla infraestructura digital vinculada a la IA. Aquí hay que tener cuidado con una explicación que se repitió en redes: no toda la venta fue una compra directa de centros de datos. Una parte muy importante sirvió para reducir deuda. MARA 10-Q.

La lectura técnica semanal tampoco es especialmente favorable: Bitcoin perdió su media de 50 semanas y el MACD y el RSI muestran pérdida de impulso. Son señales que me ayudan a describir el deterioro, no a calcular una probabilidad fiable de que seguirá cayendo. La caída adicional del sábado 14 corresponde a una actualización posterior al corte y no la mezclo con las variaciones de la tabla principal.

Qué esperamos

Para hablar de una recuperación más convincente quiero observar menos liquidaciones, flujos de ETF más estables y una mejora de las condiciones de liquidez. También seguiré el dólar, los tipos reales y el apalancamiento. No considero que una sola sesión de rebote sea suficiente para dar por terminada esta presión.

3.6. ETH — la red crece, pero el token todavía no acompaña

Qué pasó

ETH cayó de **2.245,58 a 1.929,61 dólares**, equivalente a **14,07 %** entre el 30 de octubre y el 13 de noviembre, mientras Bitcoin perdió **11,68 %**. Es decir, Ethereum no solo retrocedió con el mercado: también volvió a quedar por detrás de BTC. La relación ETH/BTC pasó aproximadamente de **0,02904 a 0,02826** (**−2,70 %**), utilizando los cierres diarios del informe. No me alcanza con que ETH suba unos días en dólares si continúa perdiendo terreno frente a Bitcoin. Cierres ETH · Cierres BTC.

Los flujos de los ETF tampoco muestran todavía un cambio convincente. Entre el **2 y el 13 de noviembre salieron 764,1 millones de dólares**, de los cuales **398,9 millones** corresponden a la última semana. El viernes 13 hubo entradas por apenas **2,3 millones**. Es mejor que seguir perdiendo dinero, claro, pero todavía no me parece una señal sólida de recuperación. Coinbase Institutional también observó en octubre un aumento cercano al **30 %** en la profundidad de las órdenes de venta de ETH en su mercado. Esa medición es de octubre y de un proveedor concreto, no de todo el mercado al 13 de noviembre, pero ayuda a entender que la presión venía de antes. Farside Investors, serie diaria · Coinbase Institutional, 2/11.

Qué cambió

Aquí prefiero separar **Ethereum, la infraestructura**, de **ETH, el activo que compramos**. Y esto sí cambia la lectura.

La adopción institucional sí está avanzando. **J.P. Morgan puso en funcionamiento JPM Coin (JPMD) sobre Ethereum L1 el 19 de octubre**, además de Base, y su gestora ya había lanzado fondos monetarios tokenizados en esta red. No estamos hablando de anuncios sobre lo que podría ocurrir algún día: son productos desplegados. Grayscale estimaba el 6 de noviembre que Ethereum concentraba **cerca de 140.000 millones de dólares en stablecoins y alrededor del 40 % de los activos tokenizados**, según la muestra de su estudio. Eso respalda la importancia de Ethereum como infraestructura financiera. J.P. Morgan Payments · J.P. Morgan AM · Grayscale, 6/11.

Y los datos de uso ayudan a entenderlo. Ethereum Institutional calcula que, entre enero y octubre, la red principal procesó una media de **2,17 millones de transacciones diarias**, un **54 % más** que en los mismos meses de 2025. Las capas 2 sumaron aproximadamente **23,3 millones diarios**, un **18 % más** dentro de la muestra analizada. En L1, el coste mediano por transacción pasó de **35 a 3,5 centavos de dólar**. Las transferencias de stablecoins registraron un volumen acumulado de **25,8 billones de dólares** (**+61 %**). Suena extraordinario, pero ojo: ese volumen no equivale a pagos finales ni a dinero nuevo, porque también incluye movimientos repetidos e internos. Ethereum Institutional, 5/11.

Pero aquí está el punto que no quiero pasar por alto: más actividad no significa automáticamente más valor para ETH. Cuanto más barata resulta una red para sus usuarios, menos puede recaudar por cada operación. Bitwise observó que las **comisiones y el MEV diarios medios** bajaron de **331 a 198 ETH** entre el segundo y el tercer trimestre de 2026. En ese período, las transacciones de L1 pasaron de **203,85 a 199,32 millones**, aunque todavía superaban las de un año antes. Por eso prefiero mirar la utilización y los ingresos de la red por separado. Bitwise, Staking Report Q4 2026, p. 5.

Hay otra cuenta que no podemos saltarnos: cuánto ETH se emite para recompensar a los validadores y cuánto se destruye mediante las comisiones. Si la red cobra menos, la quema podría ser insuficiente para compensar la nueva emisión. No llamaría deflacionario al token sin comprobar ambos valores en el mismo período. Además, los datos de comisiones y MEV de Bitwise no equivalen directamente al ETH quemado. Ethereum.org — oferta y emisión.

El *staking* también merece atención. Bitwise contabilizó **43,8 millones de ETH** en validación al cierre del tercer trimestre, equivalentes al **35,9 % de la oferta**, frente al **33,0 %** del trimestre anterior. Pero el rendimiento bruto anualizado bajó del **2,81 % al 2,63 %**. Ethereum Institutional registra **44,2 millones de ETH** (**36,1 %**) al 31 de octubre. Hay cada vez más capital participando en la seguridad de la red, aunque eso no supone un dividendo asegurado ni protege el precio frente a una corrección. Bitwise, 20/10 · Ethereum Institutional, 5/11.

Qué esperamos

Mantengo prudencia a corto plazo, pero sigo viendo posibilidades interesantes a medio plazo si aparece evidencia concreta. Quiero ver **entradas sostenidas en ETF**, que **ETH/BTC deje de deteriorarse** y que la utilización de la infraestructura se traduzca en una economía más sólida para el token. Eso significa revisar las comisiones de L1, las de los blobs de L2, la quema frente a la emisión y la demanda real de ETH como garantía y activo de liquidación. La actualización *Glamsterdam* sigue en desarrollo: no voy a atribuirle resultados que todavía no conocemos. Ethereum.org — Glamsterdam.

Mi observación. Ethereum está ganando terreno como infraestructura financiera. Eso me parece importante y está respaldado por decisiones de entidades como J.P. Morgan. Pero **el crecimiento de la red y la rentabilidad del token son cosas relacionadas, no equivalentes**. Todavía no me alcanza para decir que la adopción institucional esté sosteniendo el precio de ETH. Ahí está el riesgo, y también lo que quiero ver cambiar antes de adoptar una lectura más constructiva.

Seguimiento. Voy a seguir ETH/BTC con cierres comparables, los flujos diarios y acumulados de ETF, las comisiones de L1 y L2, la quema frente a la emisión, el staking y la actividad de stablecoins y activos tokenizados. No mezclaré cifras de períodos distintos para aparentar una mejora que todavía no esté confirmada.

3.7. Stockpicking — contraste de resultados

En el primer informe dejamos registradas las expectativas de movimiento del mercado de opciones para varias compañías que publicaban resultados en noviembre. Al contrastarlas, encuentro siete reacciones positivas entre diez comparaciones utilizables y tres subidas superiores al rango implícito: CPNG, DUOL y NU. La muestra es pequeña y seleccionada; no representa al S&P 500. En LFMD, HUMA y CRT hubo cambios de calendario o limitaciones de calidad en las cotizaciones previas. Por eso no los comparo con las demás empresas: prefiero una muestra pequeña pero coherente antes que sacar conclusiones de cifras que no miden lo mismo.

En la segunda quincena seguiré las publicaciones de nuestro universo de *stockpicking*. Me interesa repetir el ejercicio, pero con una condición: registrar el *implied move* antes de cada anuncio, con fecha, vencimiento y una cotización de opciones suficientemente líquida. Si no hay un dato fiable, prefiero dejarlo sin cifra antes que inventar una expectativa.

4. Calendario y seguimiento

En la segunda quincena prefiero concentrarme en los datos que pueden mover las expectativas sobre tipos, beneficios y liquidez. El calendario de la Fed y las próximas publicaciones empresariales nos permiten contrastar hipótesis concretas. También observaré cómo reaccionan los seis activos, porque una misma noticia puede favorecer a unos y presionar a otros. No convertiré semejanzas con el Nasdaq de los noventa ni episodios aislados de volatilidad en señales de inversión. La historia me ayuda a interpretar el contexto, pero no me resuelve este noviembre.

Fecha	Evento comprobado	Relevancia
17 nov.	Resultados de NVIDIA; índice de precios de importación/exportación de EE. UU.	IA, expectativas empresariales, inflación de importación
18 nov.	Minutas de la reunión de la Fed de octubre	Tono y equilibrio de riesgos de política monetaria
25 nov.	PIB estadounidense 3T (segunda estimación), beneficios corporativos y PCE de octubre	Actividad, consumo e inflación
25 nov.	Beige Book de la Fed	Condiciones regionales y financiación
26 nov.	Thanksgiving, mercado estadounidense cerrado	Liquidez y actividad reducida
27 nov.	Sesión bursátil estadounidense abreviada	Posible sensibilidad adicional a bajos volúmenes
8–9 dic.	Reunión de la Fed	Decisión efectiva, distinta de probabilidades FedWatch

Las fechas se contrastaron con los calendarios y comunicaciones disponibles de las instituciones y emisores. Para las empresas de nuestro universo de *stockpicking*, utilizaré únicamente fechas confirmadas por sus departamentos de relaciones con inversores. NVIDIA IR · BLS · BEA · Fed · FOMC.

5. Rutas probables — seis activos

No espero que los seis activos reaccionen igual ante los mismos acontecimientos. Las rutas que comparto no son pronósticos con probabilidades calculadas, sino condiciones que me ayudarán a comprobar si mi lectura mejora o empeora.

Activo	Ruta constructiva: qué debe confirmarse	Ruta adversa: qué la debilitaría
SPY	Amplitud en varios horizontes; guidance y caja sólidos; tipos y crédito estables	Tipos reales altos, más presión tecnológica, revisión negativa de BPA
GLD	Menor presión del dólar y TIPS; ETF estadounidenses estabilizan flujos	Más subidas de tipos reales, dólar fuerte y desapalancamiento
FXI	Recuperación de beneficios, consumo y crédito en Hong Kong/China	PMI débil, riesgo inmobiliario, dependencia exportadora
EWJ	Beneficios amplios, reformas, BoJ previsible y yen ordenado	JGB y yen desordenados, debilitamiento de IA y consumo
BTC	ETF dejan de perder capital, ceden liquidaciones y mejora la liquidez	Persisten reembolsos, ventas corporativas y presión técnica
ETH	Entradas ETF sostenidas, fortaleza relativa ETH/BTC y mayor captura económica (comisiones, quema neta y demanda de garantía)	Continúan salidas y debilidad relativa; las L2 crecen sin que aumente proporcionalmente el valor capturado por ETH

Una ruta favorable para un activo puede ser adversa para otro. Una caída de rendimientos, por ejemplo, podría favorecer al oro, pero no necesariamente a SPY si viene acompañada de deterioro del crédito. Y un yen más fuerte puede mejorar el valor en dólares de EWJ, aunque una apreciación demasiado brusca perjudique a las exportadoras. Prefiero observar cada escenario con sus propios factores, no asumir que todo el mercado avanzará junto.

6. Lista de control

Tema	Señal observable	Fuente preferida
Beneficios y valoración	BPA, revisiones, guidance, PER forward	FactSet y comunicados corporativos
Concentración y amplitud	Top 10; RSP/SPY; QQQ/SPY; 11 sectores; medias y máximos	JPM AM, índices, dashboard y series fechadas
IA y financiación	Capex, FCF, deuda, spreads, resultados de NVIDIA	Filings, research bancario original
Estados Unidos	FedWatch fechado, Treasury nominal/real, DXY, PCE, VIX	Fed, Tesoro, BLS, BEA, Cboe
Oro	WGC, GLD específico, CFTC/COMEX, TIPS, dólar	WGC, State Street, Tesoro, CFTC
China	FXI y principales holdings, PMI, crédito, comercio	BlackRock, NBS/Aduanas, bancos
Japón	EWJ, USD/JPY, BoJ, JGB, beneficios financieros/industriales	BlackRock, BoJ, MUFG, JPM, IR
Bitcoin	ETF spot diarios, liquidaciones, ventas empresariales	Farside, filings y fuentes de derivados

Tema	Señal observable	Fuente preferida
Ethereum	ETF 5/10 sesiones, ETH/BTC, actividad L1 y L2, comisiones/MEV, quema frente a emisión, staking	Farside, Bitwise, Ethereum Institutional, protocolo Ethereum, J.P. Morgan
Stockpicking	Fecha AMC/BMO, implied previo y reacción cerrada	Emisor, opciones fechadas, precios oficiales

7. Fuentes y metodología

- **Precios:** cierres regulares USD de ETF, serie histórica específica de BTC y ETH; retorno de precio = `(cierre_13nov / cierre_30oct − 1) × 100`. Sin dividendos ni costes.
- **Amplitud/sectores:** once ETF sectoriales sobre cinco sesiones completas entre cierres del 6 y 13 de noviembre. No es una exportación literal del dashboard.
- **Fuentes primarias de macro:** Reserva Federal, BLS, BEA, Tesoro, Banco de Japón, autoridades chinas.
- **Fuentes financieras y de fondos:** FactSet, J.P. Morgan, MUFG, Bank of America Institute, World Gold Council, BlackRock/State Street, Farside, Bitwise, Grayscale y Ethereum Institutional (Token Terminal).
- **Fuentes secundarias identificadas:** Reuters/LSEG para flujos o China, Kitco para una nota no accesible íntegramente de Goldman Sachs, Financial Times para posible regreso de Jensen Huang. Una opinión institucional debe conservar emisor, fecha y horizonte.
- **Oro físico frente a GLD:** USD/oz y precio por acción del ETF son magnitudes distintas. No trasladar objetivos entre ambas.
- **ETF cripto:** flujos de ETF spot no equivalen a flujos totales del activo digital. No sumar indiscriminadamente sesiones ni mercados distintos.
- **ETH y su red:** transacciones L1 y L2, transferencias de stablecoins, comisiones/MEV, quema, emisión y staking son variables diferentes; sus ventanas y fuentes deben declararse. ETH/BTC aquí se calcula con los mismos cierres diarios de ETH/USD y BTC/USD de la tabla 2.1, no con cotizaciones intradía de plataformas distintas.
- **Opciones:** implied move de straddle ATM completo, anterior al anuncio. No implica dirección ni tasa calibrada de acierto.
- **Escenarios:** las rutas expresan condiciones que pueden confirmarse o debilitarse, no probabilidades calculadas ni niveles de precio para ejecutar operaciones.
- **Aviso:** contenido educativo, sin asesoramiento personalizado ni garantía de rendimiento.