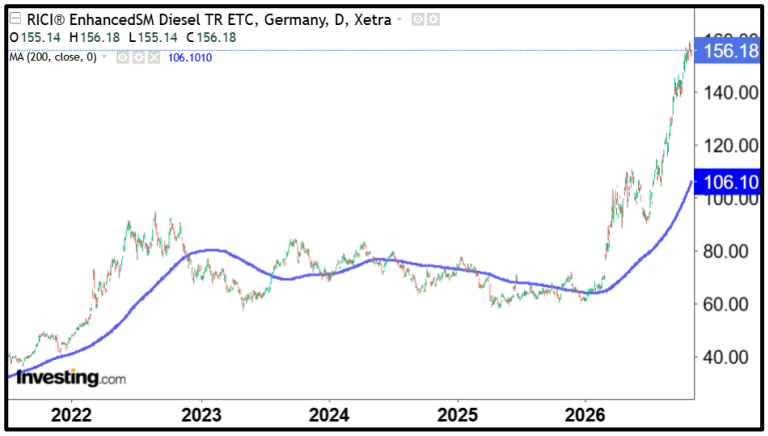
Análisis de Mercado - Noviembre 2026



De nuevo los mismos temas

Al igual que en septiembre, los inversores sopesaron los mismos tres temas: los bancos centrales, una salida a bolsa gigantesca y la guerra. Ahora se ha sumado un cuarto: las elecciones de mitad de mandato de EE. UU. del 3 de noviembre. El presidente Trump dedicó la primera parte de su gira de campaña a estados profundamente republicanos, como Oklahoma y Alabama, en lugar de a los estados disputados, un itinerario que dice mucho sobre el estado de ánimo de su propia base. El mensaje a sus seguidores fue sencillo: «haced como si yo fuera candidato» y conseguid una victoria «demasiado grande para amañarla». El objetivo es suavizar una probable derrota, o incluso mantener el control de ambas cámaras contra todo pronóstico. Su índice de aprobación se sitúa entre el 35% y el 40%, muy por debajo de la media histórica del 53% dos meses antes de unas elecciones de mitad de legislatura, y los mercados de predicción otorgan a la victoria demócrata una probabilidad de alrededor del 70% (Fuente: Polymarket, 30 de octubre de 2026).

Precio del gasóleo RICI® en USD



Al igual que el mes pasado, la guerra en Irán y el conflicto en Ucrania mantienen elevados los precios del crudo, pero la verdadera presión se centra en los productos refinados. Casi el 12% de la capacidad mundial de refinado está fuera de servicio tras los ataques con drones y misiles en Rusia, Arabia Saudí, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos. Solo Ucrania ha inutilizado el 59% de la capacidad de producción de

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

combustible de Rusia, y la capacidad de refino de Arabia Saudí se ha reducido aproximadamente un 25% (Fuente: Industrial Info Resources a través del WSJ). Rystad, una reconocida empresa independiente de investigación e inteligencia energética, estima que el déficit mundial de gasóleo ronda los 2 millones de barriles al día. Los oleoductos se pueden reparar rápidamente; las refinerías, no (Fuente: Atlantic Council a través del WSJ). De ahí el enfoque doble de la Casa Blanca.

Washington presionó a Kiev para que dejara de atacar las refinerías rusas, y el presidente llegó a decir que Zelenski «más le vale que pare de una vez», mientras que Trump, al mismo tiempo, anunció un acuerdo con Vladímir Putin sobre el suministro de gasóleo ruso, respaldado por una exención temporal del Tesoro de EE. UU. (Licencia General 135 de la OFAC)[1] que autoriza las transacciones de gasóleo ruso hasta el 7 de abril de 2027. Trump anunció el 9 de octubre que Rusia exportaría inmediatamente 300 000 toneladas métricas a los mercados de EE. UU. y mundiales, seguidas de 500 000 toneladas en noviembre y 1 millón de toneladas «inmediatamente después». El mercado no se mostró impresionado. Los precios medios del gasóleo en EE. UU. han subido 7 céntimos desde el acuerdo. La razón es sencilla: el acuerdo representa una minúscula fracción del consumo estadounidense (1%). Según la Asociación Americana del Automóvil, el precio medio de un galón de gasóleo en EE. UU. alcanzó los 6,35 USD el miércoles 28 de octubre. Ucrania, por su parte, reanudó sus ataques tras una pausa de tres días, pero ahora los ha vuelto a suspender.

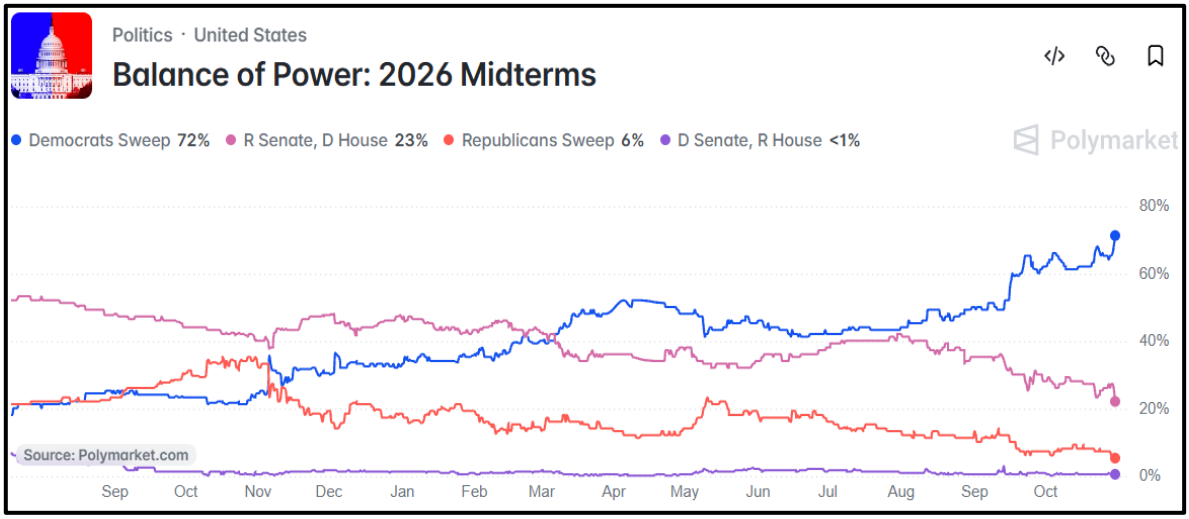
Los elevados precios del combustible y una guerra impopular influirán de manera decisiva en el resultado de las elecciones. Las encuestas apuntan a una mayoría demócrata en ambas cámaras, pero Brasil acaba de recordar a todo el mundo lo frágil que puede ser un consenso. Lula, que iba por detrás tras la primera vuelta, ganó la segunda vuelta del 25 de octubre con un 51,8% de los votos frente al 48,2% de Flávio Bolsonaro. En un primer momento, intentó que se anulara el resultado alegando irregularidades; su amigo Donald Trump afirmó que «parecía otra elección amañada». Los inversores que habían apostado por recortes del gasto y una agenda favorable a las empresas pagaron las consecuencias: el real brasileño cayó casi un 8%, su peor jornada desde 1999, y el Bovespa se desplomó un 14%, lo que activó un mecanismo de interrupción automática. A pesar de la violencia de la corrección, esta solo revirtió las ganancias registradas desde el verano, cuando Bolsonaro se puso en cabeza en las encuestas.

En EE. UU., una victoria sorpresa de los republicanos probablemente sería bien recibida por los inversores, y la historia resulta tranquilizadora, en cualquier caso. A lo largo de los doce años de elecciones de mitad de legislatura desde 1978, el S&P 500 ha subido habitualmente en los meses posteriores a la votación, con una evolución media de alrededor de un 15% al alza para el mes de junio siguiente, e incluso en el episodio más débil terminó por encima del nivel del día de las elecciones. Hay numerosos análisis sobre estas elecciones, pero, curiosamente, es probable que muy pocos de ellos tengan relevancia para las carteras.

[1] Una **licencia general** (GL) es una autorización general concedida por la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) del Tesoro de los Estados Unidos. Permite realizar toda una categoría de transacciones que, de otro modo, estarían prohibidas por las sanciones, y no es necesario solicitarla.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1

+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

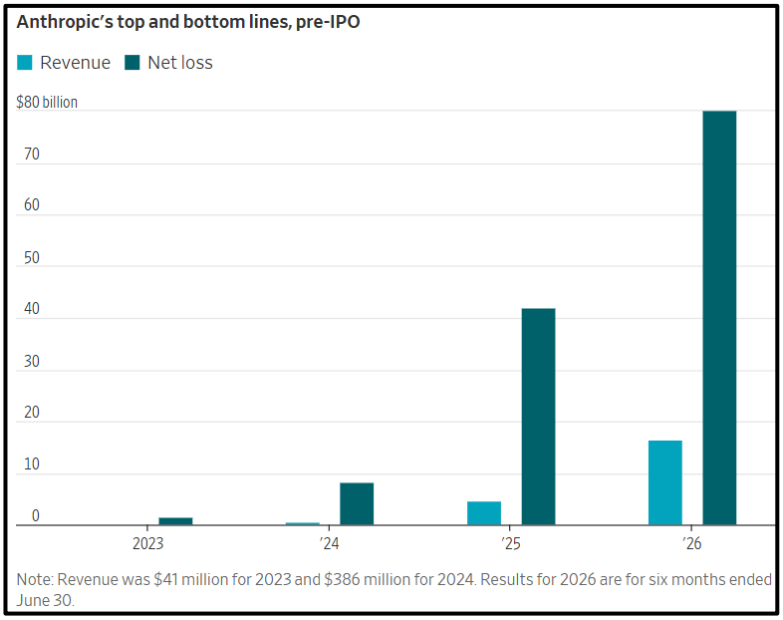


Fuente: Polymarket

La salida a bolsa de Anthropic: el folleto que advierte sobre su propio producto

El otro gran tema del mes es Anthropic. La empresa presentó públicamente su solicitud de salida a bolsa el lunes 26 de octubre, con el objetivo de cotizar en el Nasdaq bajo el símbolo ANT, con Goldman Sachs y Morgan Stanley al frente de la operación. La cotización está prevista para la semana del 16 de noviembre. Aún no se han fijado el precio ni el volumen, pero la oferta podría recaudar 100 000 millones de dólares o más y valorar la empresa entre 1,5 y 2 billones de dólares. A modo de referencia, la última ronda de financiación privada la valoró en 965 000 millones de dólares en mayo (FT, 28 de octubre de 2026).

Resultados financieros de Anthropic



Fuente: WSJ

Las cifras del folleto de 400 páginas son espectaculares en ambos sentidos. Los ingresos alcanzaron los 16 300 millones de dólares en los seis meses hasta el 30 de junio, frente a los 1 200 millones del año anterior, mientras que la pérdida neta ascendió a 80 700 millones de dólares, en gran parte debido a un ajuste contable vinculado a acuerdos de financiación. El mercado potencial es donde el documento realmente abre nuevos horizontes. Anthropic no publica una cifra clásica del mercado potencial total. En su lugar, estima que el trabajo realizado por los trabajadores del conocimiento representará más de 40 billones de dólares de valor económico en 2025, lo que eclipsa los 28,5 billones de dólares que SpaceX reivindicó a principios de este año o los 3,4 billones de Airbnb en su salida a bolsa de diciembre de 2020. Esa cifra no es una previsión de ventas: los ingresos

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

actuales se cuentan en miles de millones, no en billones. Ese denominador gigantesco indica a los inversores que, incluso con un crecimiento extraordinario, la mayor parte de la oportunidad seguiría sin explotarse; es una estrategia inteligente.

Hay dos aspectos que merecen atención. En primer lugar, la gobernanza: los siete cofundadores poseerán una clase especial de acciones que otorgarán el 50,1% de los derechos de voto, lo que dejará a los accionistas ordinarios prácticamente sin control alguno sobre las decisiones de la empresa. En segundo lugar, el riesgo: se dedican unas 94 páginas a los factores de riesgo, incluidos modelos que muestran un comportamiento de autoconservación y la posibilidad de que los daños derivados de un incidente catastrófico relacionado con la IA puedan ser demasiado grandes como para asegurarlos. Probablemente se trate del primer folleto presentado ante la SEC que menciona posibles «riesgos catastróficos o existenciales para la humanidad» entre los aspectos que los inversores podrían querer tener en cuenta. Como se destacó el mes pasado, no es habitual explicar con tanto detalle por qué la empresa podría causar tanto daño a la sociedad humana. Al menos, la información facilitada es honesta.

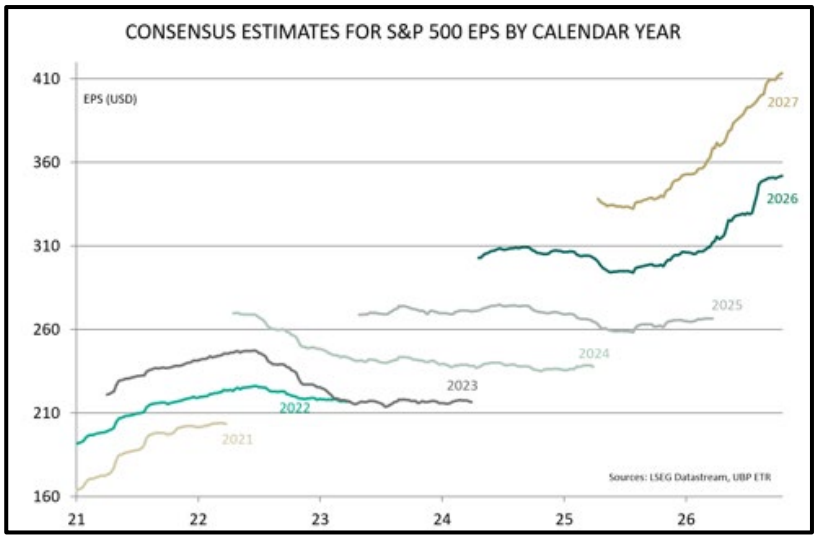
Resultados: superar las expectativas ya no es suficiente

La salida a bolsa se produce en un momento en el que las acciones del sector de la inteligencia artificial se encuentran bajo presión. Los resultados son buenos, pero el listón está tan alto que superar las expectativas y revisarlas al alza se ha vuelto difícil, y el elevado gasto de capital se percibe ahora como un riesgo más que como una oportunidad, al menos cuando los flujos de caja se vuelven negativos. Alphabet cayó un 13% el 29 de octubre, lo que le hizo perder la cifra récord de 500 000 millones de dólares de su valor de mercado tras un segundo trimestre consecutivo de quema de efectivo y una advertencia de que las búsquedas impulsadas por la IA amenazaban su negocio publicitario principal. Intel cayó un 28% tras una previsión de ventas decepcionante. Cuatro de los «Siete Magníficos» (Amazon, Apple, Microsoft y Nvidia) siguen registrando ganancias en lo que va de año. El contraste dentro del grupo es revelador: Microsoft generó unos 18 000 millones de dólares de flujo de caja libre tras las inversiones de capital en el trimestre; Alphabet quemó unos 9 000 millones. Los inversores quieren pruebas de que el gasto se traduce en beneficios, productividad y flujo de caja sostenibles. La incertidumbre se extendió a Asia, donde el Nikkei 225 cayó un 2,4% el 30 de octubre, y SoftBank amplió su caída desde el máximo de junio hasta el 48%. No obstante, esta temporada de resultados es bastante notable. Los beneficios en EE. UU. van camino de crecer un 30% en el tercer trimestre, tras un 54% en el segundo, y los ingresos crecen a un ritmo del 13%. Se podría argumentar que la rentabilidad está extremadamente concentrada. Diez empresas, entre ellas Nvidia y Micron, representan aproximadamente dos tercios de ese crecimiento. Sus beneficios se han visto impulsados por una demanda increíble de memoria y otros chips de IA, lo que les ha otorgado un extraordinario poder de fijación de precios. Estas empresas son los principales proveedores de infraestructura de IA.

Pero, en algún momento, el testigo pasará a manos de los beneficiarios de esta infraestructura, es decir, casi todas las demás empresas; por lo tanto, en el futuro, es muy probable que los beneficios se distribuyan mejor entre las empresas que cotizan en bolsa. A 30 de octubre, el

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

Estimaciones de consenso del beneficio por acción (BPA) del S&P 500 por año



Fuente: UBP

60% de las empresas del S&P 500 han publicado sus resultados reales del tercer trimestre de 2026. De estas empresas, el 82% registró un beneficio por acción (BPA) real superior a las estimaciones, por encima de la media de los últimos cinco años (78%) y de la media de los últimos diez años (77%) (Fuente: FactSet).

Los beneficios europeos también están en racha, a pesar de que la economía no crece tan rápido como en EE. UU. La tasa de crecimiento del beneficio por acción (BPA) de consenso del tercer trimestre subió del 17% al 21%, gracias, una vez más, a los sectores relacionados con las materias primas y a la tecnología (semiconductores). Por las mismas razones, la estimación de crecimiento de consenso para el cuarto trimestre aumentó del 35% al 39% (Fuente: UBP).

La noticia más destacada de octubre fue la declaración de Elon Musk de que SpaceX y Tesla habían creado sendos comités especiales para estudiar una fusión. Juntas, alcanzarían un valor superior a los 3 billones de dólares, lo que la convertiría en la mayor fusión de la historia. Los ingresos de SpaceX en el tercer trimestre se dispararon un 161%, hasta los 14 600 millones de dólares, y el grupo registró un beneficio neto de 4 400 millones de dólares. La mayor parte de los beneficios procedió del alquiler de capacidad informática a terceros, entre ellos Anthropic y Google (cuidado con la circularidad): los ingresos por IA se multiplicaron por nueve hasta alcanzar los 7.600 millones de dólares. Esta es la primera señal clara de que una empresa puede ganar dinero con el desarrollo de la IA actuando como arrendador en lugar de como desarrollador de modelos. Sin embargo, la factura no deja de crecer. El gasto de capital trimestral alcanzó los 19 600 millones de USD y se prevé que se sitúe entre 35 000 y 40 000 millones de USD en el cuarto trimestre, muy por encima de las expectativas de los analistas; además, la dirección quiere alcanzar los 13 GW de capacidad de cálculo para finales de 2027, frente a los 1,7 GW actuales. Los inversores aún no están seguros de que el gasto vaya a dar sus frutos. Las acciones de SpaceX subieron tras conocerse la noticia, pero cedieron todas las ganancias en los días siguientes. Sigue siendo difícil prever cómo el «pequeño» balance de SpaceX podría absorber a la costosa Tesla.

A pesar de la reciente volatilidad, el panorama general sigue siendo sólido. Tras el cierre del 30 de octubre, el índice S&P 500 se sitúa solo un 3% por debajo de su máximo histórico del 6 de octubre, y el Nasdaq solo ha perdido un 9% desde su máximo y se mantiene por encima de su media móvil de 200 días, que presenta una tendencia alcista. La sensación puede ser pésima, pero la realidad es que ni siquiera nos encontramos en territorio de corrección. La tendencia

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

está bien afianzada y se sustenta en una economía sólida, al menos por ahora. El PIB de EE. UU. creció un 3,4% anualizado en el tercer trimestre, superando las expectativas, con un aumento de la inversión fija privada del 9,4% —su mayor incremento desde 2020— y un aumento del gasto de los consumidores del 3,8%. Si el ciclo de inversión en IA continúa, la economía irá bien.

Índice de Rendimiento Suizo (SPI)



También en Europa, el índice STOXX600 se sitúa un 2% por debajo de su máximo histórico alcanzado el 10 de agosto; el Índice de Rendimiento Suizo cerró el viernes 30 de octubre en su máximo histórico, lo que supone una configuración alcista.

Tipos de interés: la Fed mantiene los tipos, Francia vacila

La FED no subió los tipos y mantuvo su rango objetivo entre el 3,75% y el 4%, a pesar del auge económico y de que el índice de precios del PCE se aceleró hasta el 3,6 % en septiembre, desde el 3,4% de agosto. El presidente Kevin Warsh elogió el «sano» gasto de los consumidores y la inversión en capital, que representa una «proporción históricamente alta del PIB», al tiempo que reconoció que la inflación se mantiene muy por encima del objetivo. Los mercados descuentan ahora en su mayoría una subida en diciembre, aunque la probabilidad de que se mantenga el tipo sin cambios ha aumentado ligeramente, pasando del 15% al 20%.

En Europa, el BCE también ha hecho una pausa en su ciclo de subidas de tipos y ha mantenido el tipo de depósito en el 2,5 %. El Deutsche Bank prevé una última subida hasta el 2,75% en diciembre, «mientras Lagarde siga siendo presidenta». Los líderes europeos deben organizar ahora la sucesión de Christine Lagarde, ya que esta tiene la intención de dejar el cargo antes de las elecciones presidenciales francesas de la primavera de 2027. Ese relevo tendrá lugar en medio de una minicrisis francesa. El 21 de octubre, el rendimiento de los OAT a diez años superó el 5% por primera vez desde 2002, y su diferencial respecto al Bund se amplió hasta los 160 puntos básicos, un nivel que no se veía desde la crisis de la deuda de 2010 a 2012. Los CDS franceses a cinco años superaron los 100 puntos básicos por primera vez desde octubre de 2012. Se trata de un problema real, dado el nivel de deuda de Francia: los déficits siguen siendo elevados, la presión fiscal ya es elevada y el Tesoro prevé una emisión récord de 340 000 millones de euros en 2027 (Agence France Trésor a través de Trading Economics, 1 de octubre

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

Rendimiento al vencimiento de los OAT a 10 años



de 2026). El OAT solía ser la deuda soberana preferida de la zona del euro y, dado que el 56% de los bonos del Estado francés se encuentra en manos extranjeras (MUFG, octubre de 2026), la confianza de los inversores extranjeros marca la pauta. Tal y como señaló la gestora de activos Carmignac , el problema del BCE «ya no es solo la inflación; es la inflación más los diferenciales».

Moody's mantuvo sin cambios la calificación de Francia (Aa3), y el rendimiento volvió a situarse por debajo del 5%, cerrando el mes en el 4,98% el 30 de octubre, frente al 3,33% del Bund. Durante la crisis del euro de 2012, los bonos portugueses a diez años cotizaban a 1.280 puntos básicos por encima de los Bunds, los españoles a 600 e los italianos en torno a 500; en comparación con aquellas dificultades, el reciente repunte francés es «difícil incluso de apreciar en el gráfico». El FMI prevé que la carga de intereses de Francia, como porcentaje del PIB, aumente, pero que se mantenga muy por debajo de la de Estados Unidos (Monitor Fiscal del FMI a través de FT Alphaville, 23 de octubre de 2026). Por ahora, no hay contagio y el resto de la región permanece en calma. El BCE no ha tomado ninguna medida.

Fuera de Francia, vuelve la calma tras la tensión de septiembre en los tipos a largo plazo. El rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años, que en septiembre alcanzó el 5,23% —su nivel más alto desde 2007—, volvió a situarse por debajo del 5%, en el 4,94%. A finales de agosto, Michael Hartnett, de Bank of America, destacó que los bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos superiores a 15 años habían registrado una rentabilidad anualizada del –2% en los últimos diez años, su peor racha de una década en un siglo, y señaló que tales mínimos, como los de 1959 y 1981, han sido históricamente buenos puntos de entrada (BofA Global Research, agosto de 2026). ¿Se trata de un punto de entrada a largo plazo? El mercado bajista de la renta fija comenzó en 2022 y probablemente aún no haya terminado, dada la situación de las finanzas públicas y la magnitud de las futuras necesidades de financiación. No obstante, conviene tener en cuenta esta observación. El consenso sigue siendo mayoritariamente bajista respecto a la renta fija (BofA FMS, 26 de octubre).

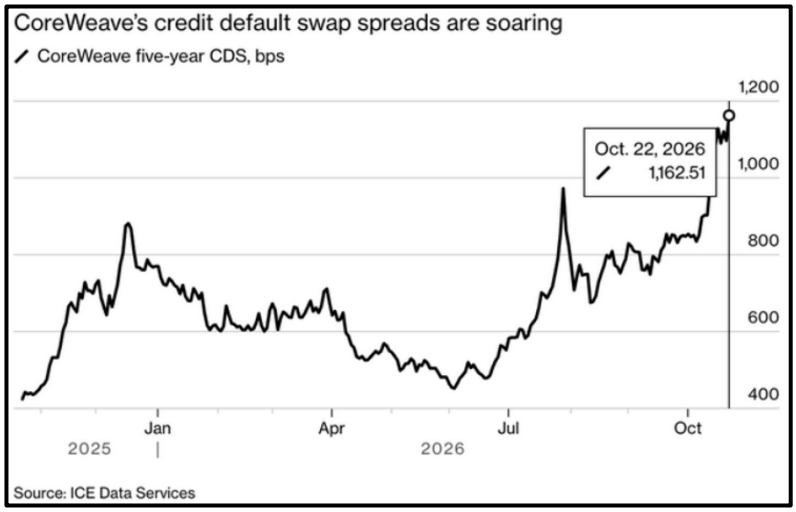
Crédito: ¿la señal de fin de ciclo?

Los diferenciales corporativos se ampliaron durante el verano, y las tensiones en el ecosistema de la IA no han desaparecido. Con la temporada de resultados, los inversores se centran en el flujo de caja libre: cuando todo el efectivo, y más, se reinvierte, se ponen nerviosos. Los diferenciales suelen ampliarse hacia el final de un ciclo de inversión. Los analistas y estrategas esperan que este ciclo dure al menos un par de años más, pero, al igual que en ciclos anteriores,

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

el optimismo tiende a dispararse hacia el final, ya que se trata del punto álgido del ciclo y la gente quiere más de la misma receta.

Swap de incumplimiento crediticio a 5 años de Coreweave



Fuente: ICE Data Services

Los diferenciales se están ampliando sin que se produzca una crisis externa, como el «Día de la Liberación» o el inicio de la guerra en Irán; esto refleja un cambio en las expectativas. El movimiento se concentra en la parte inferior de la escala de calidad: los diferenciales de los bonos estadounidenses con calificación CCC e inferior subieron hasta alrededor de 13 puntos porcentuales en octubre, por encima de su máximo de abril de 2025, mientras que los diferenciales de los bonos con calificación BB, «single B» y BBB se movieron mucho menos. En Europa y en los mercados emergentes, la ampliación es mayor, impulsada por las preocupaciones en Francia y, en Brasil, por la victoria sorpresa de Lula.

CoreWeave, la plataforma de IA en la nube que se encuentra en el centro de la expansión de la IA, parece ser el eslabón débil. Su generación de efectivo es escasa, su balance está apalancado y el diferencial de su swap de incumplimiento crediticio a cinco años alcanzó los 1.162 puntos básicos el 22 de octubre, más del doble de su nivel de primavera. Esto implica una probabilidad de impago superior al 60% en un plazo de cinco años. La circularidad de las inversiones entre los actores del sector de la IA es un tema recurrente, y es una realidad, con CoreWeave situándose justo en el centro de ese ecosistema. La mayoría de los bonos emitidos por empresas de semiconductores e hiperescaladores se encuentran bajo cierta presión. Es probable que esta tendencia continúe hasta que estas empresas reduzcan significativamente su gasto en inversión (capex).

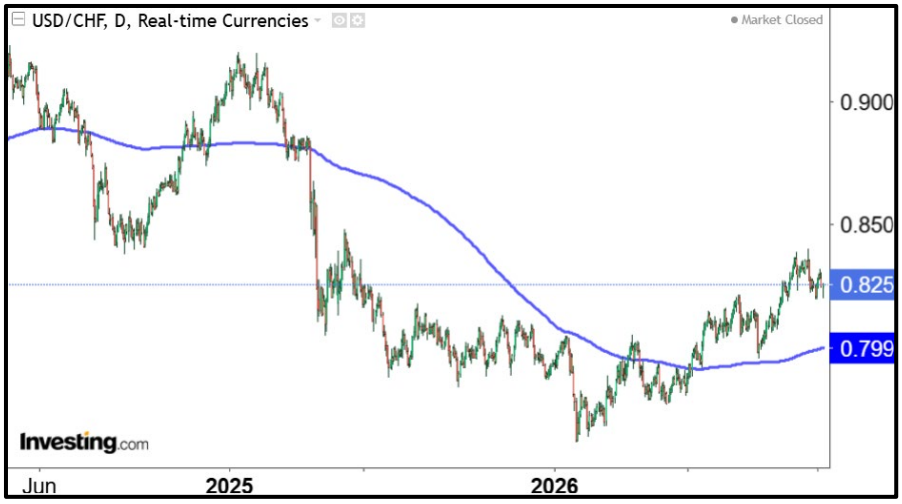
Divisas: el franco destaca

Dadas las dudas sobre la trayectoria fiscal de Francia y el peso del país en la Unión Europea, el euro cayó frente al dólar, aunque menos de lo que cabría esperar teniendo en cuenta la brecha de crecimiento con EE. UU. y el hecho de que el auge de la IA es, en su mayor parte, un fenómeno estadounidense. El par EUR/USD cotiza cerca de sus mínimos de 52 semanas, y se considera que 1,11 es el nivel clave. Se puede afirmar con seguridad que ninguna de las dos divisas goza de buena salud. A veces el foco de atención recae en Europa, como ocurre hoy, y otras veces en Estados Unidos. Si la economía estadounidense se ralentiza o se estanca, el dólar probablemente caería, dada una trayectoria presupuestaria insostenible, y un Gobierno populista no va a sanear las finanzas públicas. La Fed se verá obligada a monetizar la deuda pública estadounidense en algún momento; es solo cuestión de tiempo. Entonces, la moneda estadounidense se debilitará.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

El yen japonés no es una alternativa: el Banco de Japón mantuvo sin cambios su política monetaria en octubre, con una votación de 8 a 1, y los mercados descuentan una subida en diciembre en torno al 80%, mientras que los responsables políticos japoneses parecen estar defendiendo activamente el nivel de 160 en el par dólar-yen.

USD/CHF



En este contexto, destaca el franco suizo. UBS espera que siga siendo «un baluarte de estabilidad», ya que la incertidumbre global y los elevados niveles de deuda mantienen fuerte la demanda de la moneda. Esto también se explica por la paridad de tipos de interés, ya que los rendimientos del CHF son un 2,5% y un 4% inferiores a los del euro o el dólar estadounidense. Solo cabe esperar que la apreciación sea gradual y no brusca.

Materias primas: el petróleo se mantiene, el oro asimila

Los precios del petróleo siguen elevados. Sin embargo, las preocupaciones se centran en la escasez de capacidad de refino descrita anteriormente. Cada titular sobre la paz solo provoca un ligero descenso antes de que los precios vuelvan a sus máximos, un patrón coherente con un mercado que anticipa una nueva escalada tras las elecciones de mitad de legislatura. El presidente de EE. UU. ha sugerido que su país podría reanudar los ataques contra Irán tras las elecciones de mitad de legislatura. Resulta difícil entender por qué habla de ello justo antes de una votación crucial, sabiendo que la guerra es muy impopular en EE. UU. El oro y otros metales preciosos siguen en una fase de consolidación tras la enorme subida que culminó el 29 de enero de 2026, cuando alcanzó los 5.500 dólares la onza, seguida de un descenso de alrededor del 27% hasta finales de junio. El oro está poniendo a prueba ahora el soporte en torno a los 4.000 dólares, sin que haya señales de que los compradores estén acumulando posiciones. Hay que asimilar la enorme subida del año pasado. El escenario principal es que la consolidación continúe durante algunos

Precio del oro en onzas



Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

meses, con el próximo objetivo a la baja en la zona de los 3.400 dólares, donde tuvo lugar la última consolidación y cerca de un retroceso del 50% del movimiento alcista que comenzó a finales de 2022.

China sigue siendo una fortaleza en materia de exportaciones

China está ahora bastante alejada del foco de atención, y tiene motivos de sobra para actuar con cautela. El crecimiento del tercer trimestre alcanzó el 4,5%, ligeramente por encima de las expectativas, pero se basó en las exportaciones y la industria: las ventas al por menor solo aumentaron un 1,1% en septiembre, la inversión en activos fijos cayó un 7,2% en los primeros nueve meses y la inversión inmobiliaria se redujo un 20,6% (Oficina Nacional de Estadística a través de Reuters, 19 de octubre de 2026). El consumo interno es débil y el mercado inmobiliario sigue contrayéndose. Dada la dependencia de China del petróleo de Oriente Medio, una nueva escalada de tensión en el Golfo afectaría a una economía a la que ya le quedan pocos motores internos. Hay un detalle revelador: la actividad de las refinerías chinas se sitúa un 12% por debajo de su nivel anterior a la guerra, razón por la cual los ejecutivos petroleros estadounidenses sugirieron pedir a Pekín que aumentara la producción para aliviar la escasez mundial de gasóleo (Rystad Energy en el WSJ, 26 de octubre de 2026).

Conclusión: altibajos, no una ruptura

Hay algunas fluctuaciones. Las expectativas de crecimiento de los beneficios pueden ser ahora demasiado altas como para superarlas con la misma constancia que a principios de año. No obstante, la tendencia sigue siendo alcista y sólida, respaldada por una economía estadounidense que crece muy por encima de la tendencia. Se está produciendo una rotación sectorial y de estilos: a pesar de sus valoraciones aparentemente razonables, las acciones de crecimiento están registrando un rendimiento inferior al esperado. Su potencial estimado de crecimiento de los beneficios es probablemente demasiado optimista, tanto en el sector de los semiconductores como en otros ámbitos, y esta rotación es saludable.

Las elecciones de mitad de legislatura no han sido negativas para la renta variable en el pasado. Se podría argumentar que el país nunca ha estado tan polarizado, por lo que una victoria aplastante de los demócratas conlleva un riesgo de perturbación. Probablemente, la victoria de los demócratas ya está descontada en los precios, y su principal consecuencia sería ralentizar, o incluso paralizar, las iniciativas gubernamentales. En el pasado, los inversores lo consideraban algo positivo. Si los demócratas intentan destituir al presidente Trump, ello no afectará a la economía; por lo tanto, no hay nada que temer. Si los republicanos logran mantener el Senado, el mercado probablemente se mostraría encantado.

En Europa, sorprendentemente, a pesar de la guerra en Ucrania, los elevados precios de la energía y la presión de los partidos de extrema derecha, la economía sigue funcionando a buen ritmo, con un crecimiento del PIB de la zona del euro del 1,3 % interanual en el tercer trimestre de 2026, por encima de las expectativas del 1,1 %.

Así pues, en noviembre tendrán lugar los dos acontecimientos principales en EE. UU.: las elecciones de mitad de legislatura el día 3 y la salida a bolsa de Anthropic a mediados de noviembre. Oriente Medio también debe seguir siendo un tema central, ya que, si los precios de

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com



la energía y los productos refinados siguen subiendo, podrían llegar a un punto en el que perjudiquen al consumo privado, y los inversores empezarán a descontar una recesión.

Aviso legal:
Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que hayan firmado un mandato de gestión y hayan manifestado su deseo de recibir dicha información y documentos (tales como análisis financieros, notas de investigación, informes y comentarios de mercado y/o fichas informativas). Estos documentos no pueden ser comunicados a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen carácter meramente informativo y no pueden considerarse una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, para influir en una operación o para establecer cualquier relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidas las posiciones) que figure en este sitio web en relación con servicios o productos podrá constituir ni considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o cualquier otro instrumento financiero en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por ley, en la que la persona que realice la oferta o solicitud no posea una licencia o autorización reglamentaria para hacerlo, o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud de este tipo que esté prohibida se considerará nula y sin efecto, y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida al respecto. Los resultados pasados no deben interpretarse como un indicio o garantía de los resultados actuales o futuros, y no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a los resultados futuros. Se recomienda a los clientes que soliciten asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de comprometerse con cualquier inversión u operación.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com