Ayer: "Búsqueda de activos refugio ante las dudas en tecnología."

Rentabilidades a la baja en bonos. A pesar de un repunte mayor de lo esperado en el PCE Subyacente en octubre (+3,3% vs 3,2% est. y +3,1% ant.) y de una subida en petróleo (+4% hasta 95$/brr) los bonos vivieron ayer una nueva sesión de caída en rentabilidades. En EE.UU. la TIR del Note retrocedía -8p.b. hasta 4,85% y en Europa el Bund -4p.b. hasta 3,23%. Los inversores buscan refugio en los bonos ante las dudas sobre la monetización de las fuertes inversiones en la IA y con el aliciente de unas rentabilidades atractivas.

Bolsas en negativo, pero con una clara recuperación desde mínimos. La preocupación por una posible ralentización en el desarrollo de la IA y por unas condiciones crediticias más restrictivas junto con la amenaza de una nueva escalada comercial mantuvieron la presión sobre los activos de riesgo en vísperas además de un final de semana de escasa actividad en los mercados americanos (Acción de Gracias *y Black Friday*). Europa cayó un -1,8%, mientras Wall Street remontó desde mínimos de -3,3% para cerrar en -0,3%. Los semiconductores también recuperaron buena parte de las pérdidas, hasta cerrar en -0,7% tras caer cerca de -8% intradía.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	25-nov.	24-nov.	31-12-25
BKT España	-2,0%	13,6x	+7,8%	Bund	3,23%	3,26%	2,85%
BKT Portugal	-0,7%	13,0x	+10,9%	Bono español 10A	3,85%	3,87%	3,29%
BKT Europa	-1,8%	14,8x	+1,7%	Bono italiano 10A	4,34%	4,35%	3,55%
BKT EE.UU.	-0,2%	19,8x	+4,7%	Bono portugués 10A	3,71%	3,73%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-0,5%	22,5x	+3,4%	Bono francés 10A	4,74%	4,78%	3,56%
BKT Semiconductores	-0,7%	19,9x	+23,9%	T-Note	4,86%	4,93%	4,17%
BKT Japón	+1,1%	19,3x	+14,9%	Bono japonés 10A	2,63%	2,72%	2,06%
BKT China	-0,2%	13,1x	-16,0%	Euribor 3m	2,81%	2,79%	2,03%
BKT India	+0,4%	21,5x	-0,9%	Euribor 12m	3,35%	3,38%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	25-nov.	2026	4.- DIVISAS		25-nov.	24-nov.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	+3,5%	94,6	+55,5%	USD	Dólar	1,097	1,097	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	+2,0%	83,7	+45,7%	JPY	Yen	174,7	174,6	184,0
Oro	+0,9%	3.587	-17,0%	GBP	Libra	0,837	0,836	0,872
Plata	+0,9%	41,2	-42,4%	CHF	Fr. Suizo	0,912	0,916	0,931
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+1,3%	3.107	+65,5%	CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,669	6,665	6,976

5.- VOLATILIDAD	25-nov.	24-nov.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	25-nov.	2026
VIX (del S&P500)	28,3	26,4	15,0	BTC/$	Bitcoin	+0,6%	60.189	-31,3%
V2X (del EuroStoxx-50)	28,8	25,2	14,7	ETH/$	Ethereum	+0,3%	1.684	-43,4%

Fuente: Consultar apartado "Información Importante" de la última página. Elaboración Bankinter

Hoy: "Wall Street cerrado por Acción de Gracias. La mejora del binomio rentabilidad vs riesgo reactiva las compras en las bolsas".

El **mercado americano** (bolsas y bonos) permanece **cerrado por Acción de Gracias** y mañana (*Black Friday*) solo abrirá media sesión. Los inversores afrontan el tramo final de la semana sin referencias relevantes desde EE. UU

En Europa, el foco estará en las Actas del BCE (reunión del 28-29 oct.). En esta reunión, el BCE no hizo cambios en tipos (2,50% depósito/2,65% crédito), por lo que el interés se centrará en dos aspectos. Por un lado, evaluar el nivel de **discrepancias en el Consejo de Gobierno**. Por otro, analizar cualquier referencia al reciente **repunte de la prima de riesgo francesa** y a las condiciones bajo las que podría activar el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI).

En cuanto a los mercados, el regreso de Jensen Huang a Nvidia ha ayudado a disipar los temores sobre un posible vacío de liderazgo en una de las compañías clave de la IA. Pero las **dudas sobre el ritmo de desarrollo, la financiación y la rentabilidad del ciclo inversor en la IA siguen condicionando el sentimiento inversor**. Aunque no descartamos episodios de volatilidad a corto plazo, **mantenemos una visión positiva sobre las bolsas.** Los fundamentales son sólidos con una favorable combinación de valoración y crecimiento. En EE.UU., el PER estimado para 2027 se sitúa en 16,9x, frente a una media histórica de 21,8x, mientras el crecimiento esperado del BPA alcanza el +16% medio anual en 2026-2028, frente al +8% histórico.

Para la sesión de hoy, el tono de primera hora es constructivo con avances en las bolsas asiáticas y futuros en positivo. Con Wall Street cerrado **esperamos un buen comportamiento de las bolsas en Europa** apoyadas en la inercia favorable del cierre de ayer en EE. UU. Además, las correcciones recientes han mejorado el binomio rentabilidad-riesgo, favoreciendo el regreso de los compradores.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY						
Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
13:30h	UEM	**Actas del BCE (reunión 28-29 octubre)**				
s/h	UEM	Cumbre jefes de Estado/Gobierno y Decisión Gobernador BCE				
s/h	EEUU	Mercado cerrado (bolsas y bonos) por Acción de Gracias				

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V, Black Friday: Media sesión en NY

V; Ratings: FRA (S&P): Actualmente en A+ con perspectiva estable.

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 26/11/2026 8:38

ENTORNO ECONÓMICO. –

BANCO DE COREA (01:50h): **Sube tipos en +25pb, hasta 3,25%, en línea con lo esperado.**- El diagrama de puntos anticipa nuevas subidas. El BoK ha elevado el crecimiento al 3,9% a/a (desde 3,3% ant.) en 2026; +4,1% a/a (desde +2,9% en 2027) y 3,0% en 2028. También revisa al alza las proyecciones de inflación +2,7% a/a en 2026 (desde +2,5% ant); +2,4% 2027 (desde +2,0% ant.) y +2,1% 2028. Estima una Tasa Subyacente en el +2,6% en 2026 y 2027. **OPINIÓN:** Supone la tercera subida del año, esperada por el mercado, tras las realizadas en julio y agosto y retoma las subidas tras la parada de octubre. La revisión al alza de las expectativas de crecimiento y de inflación, mantienen la expectativa de una nueva subida.

EEUU (ayer): **(i) El PCE Subyacente repunta más lo de esperado en octubre.-** El PCE General se sitúa en +3,8% a/a en línea con el consenso y repuntando desde +3,7% ant. (revisado al alza desde +3,6%). La Tasa Subyacente repunta más de lo inicialmente estimado hasta +3,3% vs +3,2% est. y +3,1% ant. **OPINIÓN: Decepción en el PCE Subyacente**. La combinación de una inflación subyacente todavía elevada y un consumo real resistente impulsará a la Fed a seguir con las subidas de tipos. Esperamos una subida en diciembre (9-dic) de +25pb y otra a comienzos de 2027, hasta situar los tipos en el rango +4,25% / 4,50%. Link al bróker. **(ii) 1ª revisión del PIB 3T'26 sorprendió al alza: +4,3% t/t an. vs +3,4% preliminar y +2,2% anterior**. -En términos interanuales +2,3% vs +2,1% vs +2,2%. Por componentes: Inversiones en Bienes de Equipo -que incluye chips y semiconductores- +14,3% a/a, impulsó la componente de Inversión Privada que aceleró hasta +8,5% a/a (vs +3,4% ant.). Consumo mantuvo su fortaleza y mejoró ligeramente (+2,6% vs +2,5%). Gasto público +1,1% a/a, con el gasto en Defensa +2,8%. Sector Exterior es la única partida que detrajo crecimiento con las Importaciones +10,2% a/a y Exportaciones +2,1% a/a. El Deflactor se moderó hasta +3,6% vs +3,7% prel. y +4,0% ant. Link al bróker. **Opinión**: dato positivo para el ciclo, aunque negativo para el mercado. Un crecimiento ganando tracción unido a un mercado laboral en equilibrio y una inflación lejos del objetivo del 2% de la Fed aumenta las expectativas de subidas de tipos. (iii) **Los Pedidos de Bienes Duraderos desaceleraron en octubre. No obstante, excluyendo Transporte, se mantuvieron sin cambios.-** Los **Pedidos de Bienes Duraderos** +0,2% m/m en octubre vs +2,0% anterior (revisado a mejor desde +1,9%) vs +0,7% esperado. **Excluyendo transporte**, la partida más volátil del indicador, se mantuvieron estables en línea con lo esperado: +0,5%. Excluyendo **Transporte y Defensa,** clave para la inversión empresarial, aceleraron hasta +1,2% desde +0,8% en septiembre. Por sectores, Maquinaria volvió a ser el que más creció junto con Metales Elaborados, mientras que Transporte y PCs destacaron negativamente. **OPINIÓN:** Buenas cifras. Estos datos refuerzan la idea de que la inversión continúa siendo un dinamizador para el crecimiento económico, impulsada por la demanda relacionada con la IA. Interanualmente el indicador aceleró hasta +11,1% presentando un crecimiento fuerte, y siendo la mejor cifra desde los últimos tres meses. Link al bróker **(iii) BEIGE BOOK:** El Beige Book señala un **crecimiento en un rango de ligero a moderado**.- Expansión en 8 de los 12 distritos y 4 estables. **La mayoría de los distritos espera que el crecimiento se mantenga** de ligero a moderado. Los principales mensajes: **(1) Actividad Económica:** el **Consumo permanece prácticamente estable**, aunque los hogares son **sensibles a los precios** y seleccionan más sus compras discrecionales. **(2) Mercado Laboral aumentó ligeramente**, el mercado se mantiene razonable, a pesar de la incertidumbre y hay alguna dificultad en cubrir trabajos cualificados. Los salarios crecen a un ritmo moderado, algo más que en el informe anterior. **(3) Precios: siguen aumentando a ritmo moderado, igual que en el informe anterior**. Los costes de producción aumentan por encima de los precios de venta. Link al documento **OPINIÓN:** El Libro Beige muestra una economía que sigue creciendo, a pesar de cierto menor dinamismo del Consumo, con un mercado laboral sólido, mientras se mantienen las tensiones inflacionistas. Todo ello, al igual que los indicadores que conocimos ayer mismo, **apunta a una nueva subida de tipos en la próxima reunión de la Fed el 9 de diciembre (+25pb. hasta el 4,25% /4,0%)**.

EE.UU./ARANCELES (ayer): **El gobierno estadounidense anunció aranceles de hasta el 20% a una quincena de economías entre las que figuran la UEM y China**. Utiliza la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974 de EE.UU. que permite tasar productos de países que se considere que llevan a cabo prácticas injustas, discriminatorias o perjudiciales para los intereses de EE.UU. La Administración acusa a los países de la lista de subvencionar a sus industrias, lo que les permite una mayor competitividad en precios y perjudica a las compañías estadounidenses. Entre los países, cuyas tasas previas al anuncio oscilaban entre el 10%/12,5%, se encuentran: China 20% (con posibilidad de elevarlos hasta el 40% si se vulnera la tregua comercial) y el resto 15%/18% entre ellos UEM, Japón, India, Suiza o Taiwán. **OPINIÓN**: Noticia negativa para las expectativas de inflación en EE.UU. y para la industria de los países penalizados, aunque favorable para la competitividad de la industria estadounidense. Trump continúa con su estrategia de proteccionismo para tratar de impulsar la industria americana. En febrero el Tribunal Supremo falló en contra de los aranceles generales anunciados el "Liberation Day", dejando un arancel global provisional del 10% y obligando al gobierno a devolver el importe cobrado en el periodo afectado. Otro de los factores por los que se introdujo la política arancelaria fue el objetivo de reducción del déficit comercial. Lo cierto es la medida no ha conseguido su propósito y la media mensual del déficit comercial desde el inicio de la última legislatura de Trump en enero de 2025 es de -75.915M$ vs -71.600M$ durante el anterior mandato de Biden.

Todas nuestras notas macro disponibles en: https://broker.bankinter.com/secure/es/analysis/analysis-bk/https://www.bankinter.com/broker/analis

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

No hay noticias relevantes.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

Principales movimientos ayer por sectores.-

Los mejores: Materiales (+1,8%), Inmobiliarias (+0,8%), Industriales (+0,8%)

Los peores: Consumo Discrecional (-1,0%), Tecnología (-1,0%), Salud (-0,6%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: **(i) HP (31,15$; +11,5%)** tras presentar resultados de su 4T fiscal y previsiones para 2027 que batieron las expectativas. El BPA en 4T alcanzó 0,83$ vs 0,74$ esperado y anticipa un BPA para el ejercicio 2027 de 3,15$/3,45$ vs 3,18$ esperado. **(ii) TEXAS INSTRUMENTS (270,19$; +4,6%)** se mantiene al margen de la toma de beneficios generalizada en el sector de semiconductores tras la mejora de recomendación de un conocido bróker americano que destaca la atractiva valoración y su carácter más defensivo con una gama amplia de productos para toda la cadena de valor de la digitalización de empresas. **(iii) META PLATFORMS (609,89$; +3,4%)** tras anunciarse que está negociando con Amazon la reincorporación del asistente de IA para compras de Meta, Muse, en la plataforma de Amazon que fue restringido por ésta en septiembre. Muse es un agente de IA que ayuda en la búsqueda y selección de productos y permite una publicidad más focalizada.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran **compañías relacionadas con centros de datos: (i) semiconductores como LAM RESEARCH (185,01$; -5,7%), MICRON (73,61$; -4,5%), NVIDIA (149,30$; -3,9%), APPLIED MATERIALS (311,18$; -3,9%), (ii) tarjetas de memoria e infraestructura para nube como SANDISK (73,61$; -5,6%), ORACLE (103,88$; -5,1%), (iii) AMAZON (244,43$; -3,1%).** En general se mantiene la rotación desde valores tecnológicos, especialmente chips, hacia sectores más defensivos y cíclicos tras un dato de PIB del 3T26 más fuerte de lo esperado y que alcanza niveles máximos desde hace casi 3 años, junto a un dato de PCE también más elevado, que aumentan las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): DEERE & CO (3,89$ vs 4,029$ esp.)

HOY no publica ninguna compañía relevante.

SALDO DE RESULTADOS 3T 2026[(1)]: Con el 92% de las compañías publicadas el incremento medio del BPA es +33,3% vs +30,6% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 84%, el 3% en línea y el restante 13% decepcionan. En el trimestre pasado (2T'26) el BPA fue +53,7% vs +24,4% esperado

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: Link a informes de compañías.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Aránzazu Cortina – Industriales & Químicas
Juan Tuesta –Tecnología/Semis
Marcos Souto – Infraestructuras & Aseguradoras
Rafael Alonso – Bancos
Pilar Aranda – Petróleo & Transporte
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media
Rocío Canal – Software, Aerolíneas & Turismo
Juan Moreno – Inmobiliarias & Telecoms
Elena Fdez.–Trapiella – Consumo Básico & Discrecional/Lujo.
Carlos Pellicer – Ciberseguridad, Defensa & Nuclear
Julián Pérez – Farmas & AI

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor