150 | Ibercaja

Informe Semanal de mercados

Departamento de Análisis

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.



viernes, 20 de noviembre de 2026

Evolución de los mercados

Renta Fija	Semana	Mes	Año	2025
Deuda Pública corto plazo EUR	0,0%	0,1%	0,3%	2,3%
Deuda Pública largo plazo EUR	-0,1%	0,1%	-2,2%	2,4%
Crédito Grado de Inversión EUR	-0,2%	0,0%	-0,7%	2,3%
Crédito Alto Rendimiento EUR	-0,4%	0,7%	0,1%	5,1%
RF Emergente (EUR)	0,0%	0,6%	4,9%	-1,1%

Renta Variable	Semana	Mes	Año	2025
MSCI WORLD (EUR)	-4,5%	-3,6%	11,4%	5,3%
S&P 500	-5,1%	-5,3%	4,8%	16,4%
NASDAQ COMPOSITE	-5,0%	-6,1%	2,7%	20,4%
EUROSTOXX -50	-5,6%	-1,7%	4,1%	18,3%
STOXX 600	-4,8%	-2,2%	6,8%	16,7%
IBEX-35	-4,2%	2,9%	10,9%	49,3%
MSCI EMERGENTES (EUR)	-5,1%	-4,9%	11,7%	15,1%
NIKKEI	-7,7%	-10,8%	12,1%	26,2%
MSCI CHINA	-3,8%	-3,3%	-21,7%	28,3%

Otros activos	Semana	Mes	Año	2025
DÓLAR	0,4%	1,7%	7,0%	-11,9%
Índice Materias Primas CRB	-3,8%	-9,4%	28,6%	5,0%
Oro ($/onza)	-8,0%	-7,8%	-17,3%	64,6%
Bitcoin	-9,5%	-20,2%	-29,5%	-6,5%

20 de noviembre de 2026; 9:15 , índices con * a cierre del día anterior. En moneda local salvo indicado.

Educación Financiera
La importancia del punto de partida
Link

Podcast semanal
Del tsunami azul al jueves rojo en los mercados
Link

Link al informe

Marea azul en las midterms
Claves para inversores

Risk Off: positivo para deuda pública, dólar y ¿oro?

El encuentro **Trump - Xi Jinping - Putin** fue más excepcional en la forma que en el fondo. Buenas intenciones en lo referente a aumentar la oferta de productos petrolíferos refinados y al diálogo respecto a la no proliferación de armas nucleares; pero con poco impacto en mercado. El crudo se ha mantenido en niveles de 92$/bn, aunque cae por debajo de 91 el viernes.

Waller, miembro de la FED que sacudió los mercados la semana pasada, volvió a intentarlo esta: necesidad de una actuación más contundente por parte de la FED para frenar los efectos de segunda ronda de la inflación. La evolución del dólar (+0,4%) y la caída en materias primas (-3,8%) suponen un efecto contrario en precios para los europeos, pero negativo en ambos casos para los americanos. En suma, el **tipo a 10 años en EE.UU. cede** -10pb hasta el 5% mientras que el **alemán se mantiene en el 3,35%.**

La **clave** de la semana ha estado en la **renta variable**. Ni los **resultados de Nvidia** ni el éxito de la **salida a bolsa de Anthropic** consiguieron frenar las ventas. Las investigaciones a Nvidia, la sucesión de "incidentes" tecnológicos en diferentes compañías junto con la dependencia digital que recordó el FMI ("Si esta pata tiembla, eso puede provocar problemas de estabilidad financiera") no ayudaron. El mercado **activa "el Risk Off",** con tecnología y recursos básicos cediendo alrededor del 9% y donde consumo básico ya acumula la 6ª semana de mejor comportamiento respecto a tecnología.

Este modo de aversión al riesgo no se tradujo al **oro**. Las rentabilidades reales de activos seguros como la deuda americana por encima del 4% junto con la apreciación del dólar ponen en jaque a un oro que no genera intereses.

La **próxima semana** viene cargada de datos: expectativas empresariales, PIB Alemania y EEUU, deflactor del PCE americano e IPCs preliminares en Europa. Los indicadores de precios de noviembre serán clave para medir el impacto de las recientes caídas del crudo y otras materias primas. Además, el jueves es el día de Acción de Gracias. El **Black Friday** marca el inicio de compras navideñas y también suele tomarse como fecha de inicio del estacional "**rally de final de año**" de las bolsas.

Salida a bolsa ANT-ológica

Anthropic supera a SpaceX como la mayor colocación de la historia y se convierte en la primera referencia bursátil de IA generativa

Si la salida a bolsa de Anthropic se consideraba como un **termómetro del apetito del mercado por la temática de la Inteligencia Artificial**, podemos afirmar que la evaluación ha sido más que positiva con un precio y un volumen de por encima del rango inicial. Anthropic llega al mercado con la mayor captación de capital realizada en una IPO, una valoración que descuenta un crecimiento extraordinario y el respaldo financiero de todo el ecosistema de infraestructura de IA.

83 $	1,5 Tn$	107.300 M$	≈7x
Precio por acción	Valoración	Captación bruta total	Sobresuscripción comunicada

La valoración exige sostener el liderazgo tecnológico sin que el coste de cómputo, competencia o compromisos vigentes erosionen el valor.

A FAVOR

- Primer activo cotizado con exposición directa a un laboratorio de IA de frontera.
- Crecimiento excepcional y monetización combinada por consumo y suscripción.
- Capital abundante y respaldo de Google, Microsoft, NVIDIA, AMD y otros socios estratégicos.

EN CONTRA

- Valoración exigente.
- Compromisos de cómputo y arrendamientos, con riesgo de infrautilización u obsolescencia.
- Presión competitiva, menor precio por token y gobierno corporativo con protección limitada para el minoritario.
- Concentración clientes
- Nuevas necesidades de financiación

A VIGILAR

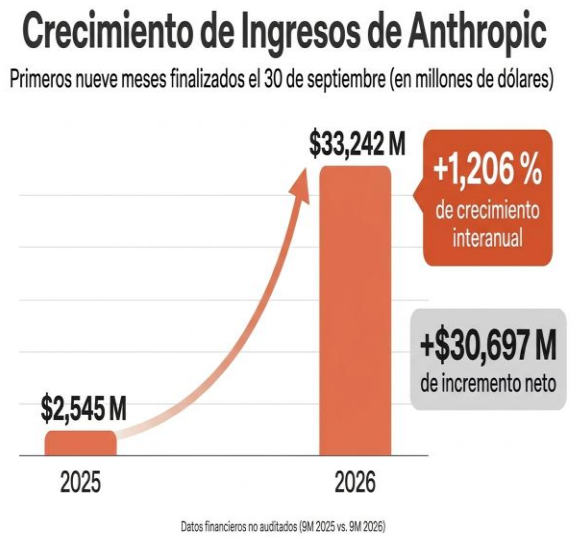
Ingresos por unidad de cómputo: monetización de la inversion tiene que crecer más rápido que el coste

Demanda fuerte para satisfacer los compromisos de capacidad

Valoración exige crecimientos exigentes

A 1,5 Tn$ de valoración, el atractivo depende de que Anthropic convierta el crecimiento de ingresos en EBIT a gran escala.

PUNTO DE PARTIDA · 3T26



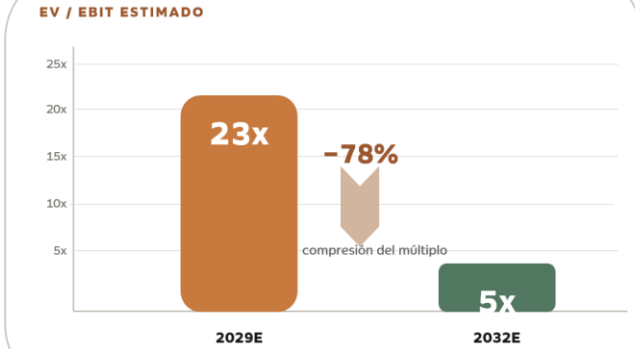
BENEFICIO OPERATIVO IMPLÍCITO

≈65.000 M$

EBIT 2029E

23x EV / EBIT

Ingresos 325 M$
Margen Bruto est ≈ 70% - 75%
Margen EBIT est ≈ 20%



EBIT x 4,6x entre 2029 y 2032

EBIT ajustado 3T26 anualizado: ≈9.852 M$ → EV / EBIT ≈152x

QUÉ DEBE CUMPLIR LA TESIS

1 Crecimiento Mantener una expansión excepcional del uso empresarial.

2 Apalancamiento Reducir con rapidez el coste de inferencia por token.

3 Disciplina Convertir la escala en margen y flujo de caja.

150 | Ibercaja

Fuente: Folleto Anthropic; Ibercaja Gestión.

Nvidia: ¿Hacia dónde?

En un mundo ideal donde solo importan los beneficios Nvidia es el rey, pero la realidad es más compleja

Una vez más, la publicación de resultados de Nvidia es sobresaliente: Nvidia bate expectativas y sube las guías. Los ingresos del 3T fueron de $115,8bn (vs $108,9bn cons.), un crecimiento del +20,4% t/t y del 103,2% i.a. El margen bruto también ha sido superior al esperado (74,9% vs 74,3%), contribuyendo a la sorpresa positiva en BPA. **De cara al último trimestre, Nvidia anticipa generar $130bn de ingresos (+$14,2bn t/t),** casi $5bn más de lo que esperaba el mercado. El margen bruto debería caer hasta el 71,5%. Sorprendentemente, la compañía ha anticipado las guías de su **FY2028*, donde espera un crecimiento del ~75% i.a. (vs ~70% previo) sobre un FY2027 que es mayor ahora.** En definitiva, resultados excepcionales que sirven para calmar algunas dudas, pero que no son suficientes para eliminar los riesgos de la salida de Jensen, el proceso de búsqueda de un CEO y las dudas que envuelven al sector desde inicios de octubre.

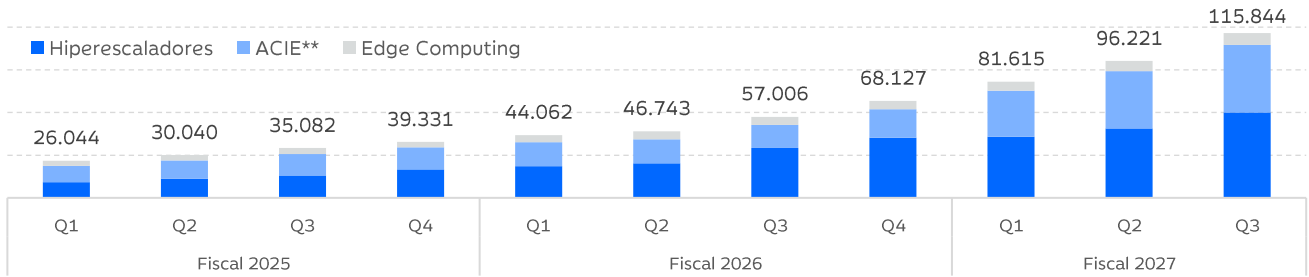
Los más destacado de la presentación de resultados

- **La demanda sigue siendo muy robusta y se refleja en la subida en las guías de ingresos para FY28 ex-China (~75% vs ~70% i.a.).** Vera Rubin ha contribuido con $20bn en el 3T y supondrá buena parte del crecimiento en los próximos trimestres.
- **Los compromisos de compra a proveedores de Nvidia suben hasta $390bn ($279bn 2T).** Estos son una muestra de la confianza en la demanda de Nvidia y garantizan el suministro, pero añaden riesgo en caso de desaceleración.
- **Collette Kress (CFO) es la CEO interina y Nvidia ya busca reemplazo.** La lista de candidatos no es muy amplia y es un tema que preocupa a los inversores. El papel de Jensen es clave para el liderazgo, la visión, la retención del talento, el funcionamiento de la cadena de suministro, la financiación de los clientes y la confianza de los inversores. Su figura es difícilmente reemplazable, y un CEO interino podría no tener la determinación para tomar decisiones estratégicas clave en un entorno cambiante.
- **Los inversores ya han reaccionado a los nuevos riesgos:** Nvidia cae un -30% desde máximos y cotiza a ~10x beneficios CY27, una valoración muy atractiva si consideramos que la dinámica estructural de la IA continuará.

Resultados de Nvidia – Guías vs Expectativa de consenso

	jul-26	Oct-26E			ene-27	
	Reportado	Reportado	Consenso	Guía	Consenso	Guía
Ingresos totales	**$96.221**	**$115.844**	**$108.966**	**$108.0bn ± $2.16bn**	**$125.297**	**$130.0bn ± $3.9bn**
% q/q	*17,9%*	*20,4%*	*13,2%*		*15,0%*	
% y/y	*105,9%*	*103,2%*	*91,1%*		*83,9%*	
Ingresos brutos	**$72.280**	**$86.835**	**$80.931**		**$90.491**	
Margen bruto %	*75,0%*	*74,9%*	*74,3%*	*74.0% ± 0.50%*	*72,2%*	*71.5% ± 0.50%*
Op Profit	**$63.956**	**$77.883**	**$71.743**		**$79.651**	
Margen operativo %	*66,5%*	*67,2%*	*65,8%*		*63,6%*	
Net Income	**$53.954**	**$64.870**	**$59.726**		**$67.861**	
Margen Neto %	*56,1%*	*56,0%*	*55,1%*		*54,2%*	
BPA Ajustado	**$2,22**	**$2,68**	**$2,48**		**$2,75**	

Crecimiento de los ingresos por trimestre de Nvidia



Fuente: Bloomberg; Datos reportados por la compañía; Ibercaja Gestión SGIIC. **Notas:** *El calendario fiscal 2028 de Nvidia va desde el 01 de febrero de 2027 hasta el 31 de enero de 2028. **ACIE = AI Clouds, Industrial & Enterprise.

150 | Ibercaja