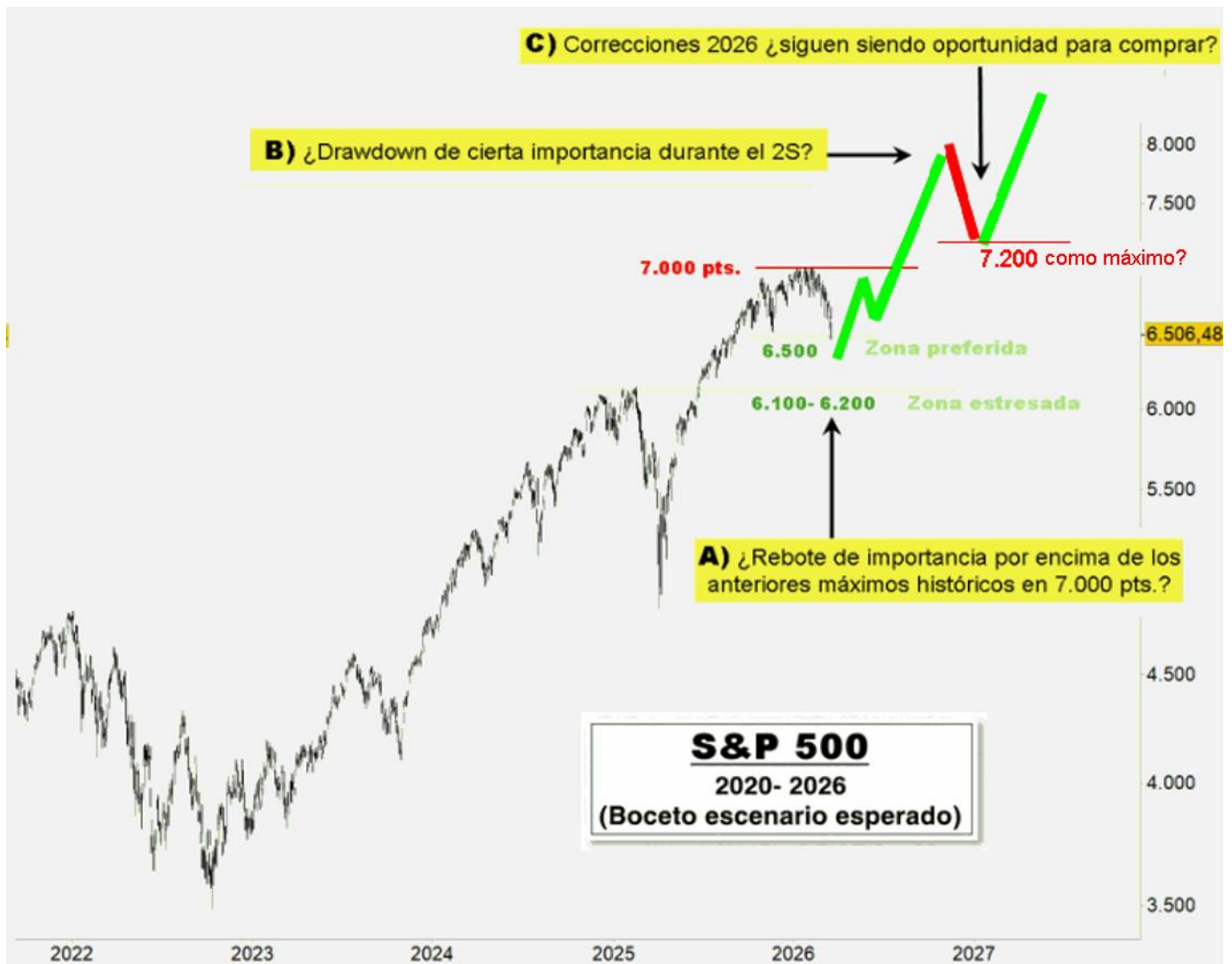


Visión técnica del lunes

Navegando el ciclo de los semiconductores: claves para este verano

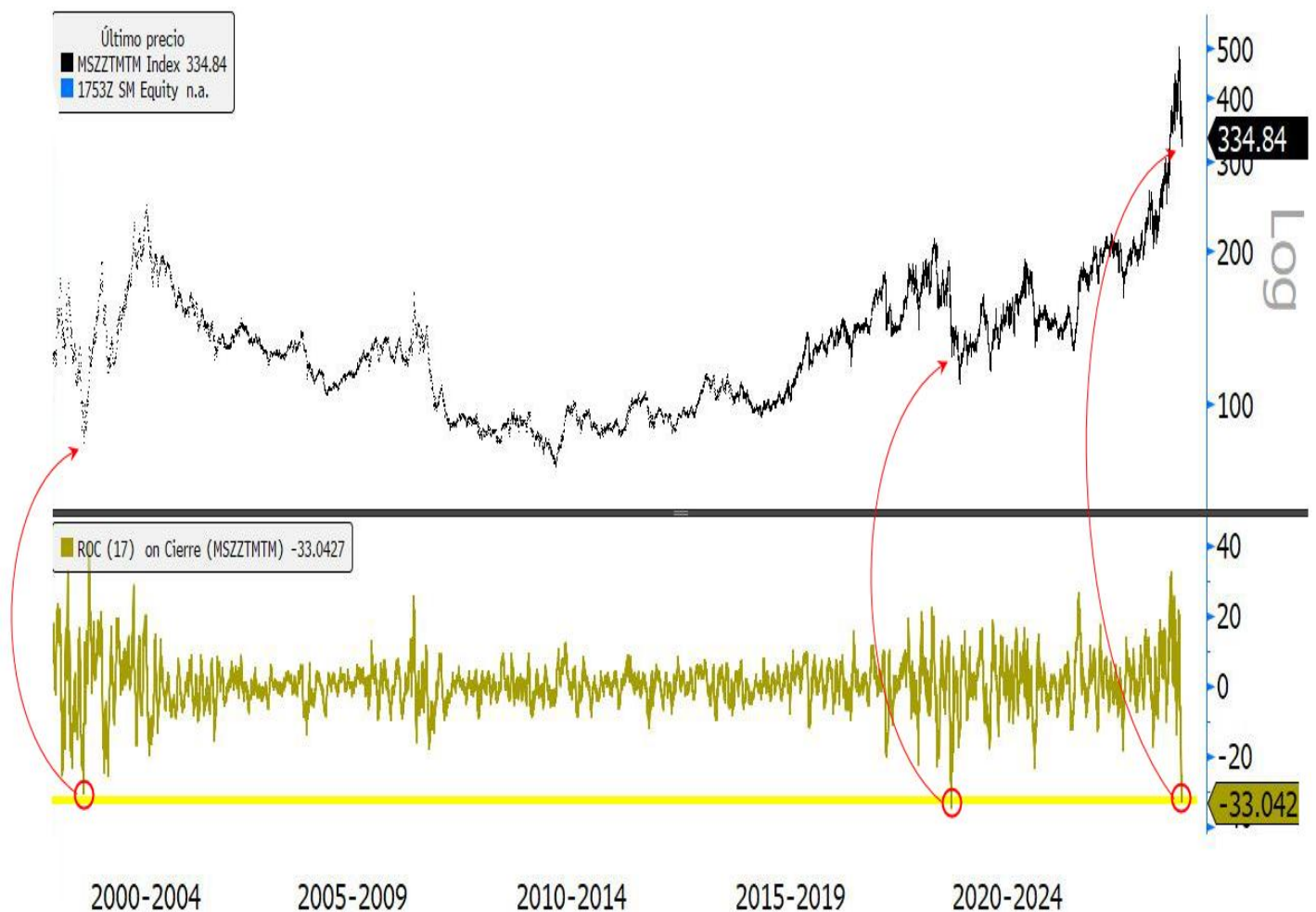
1) ¿Final del ciclo alcista en las bolsas? La corrección en los semiconductores ha impuesto en el mercado la narrativa de un posible estallido del ciclo alcista de la IA y, por correlación, de un techo en los índices. Nuestra base para el año se resume en la imagen inferior, donde contemplamos correcciones por debajo de 7.200 puntos como oportunidades de compra, con vistas a la continuidad del ciclo alcista en el índice.



2) ¿Profundidad de la caída a corto plazo? El índice de semiconductores de Filadelfia acumula ya más de un 20% de descenso desde los máximos de junio y abre la posibilidad de una extensión adicional hacia la zona de los 9.800 puntos si no consigue consolidar suelo en los niveles actuales alrededor de los 11.000 puntos. Este escenario podría correlacionarse con la zona de soporte actual del Nasdaq 100 en los 28.000 puntos, que preceden a los 26.000 puntos, antiguos máximos entre octubre y enero -ahora convertidos en soporte- y el paso de la directriz alcista desde los mínimos de 2025.



3) ¿Aprovechamos la caída para comprar? Nos inclinamos a pensar que las caídas actuales podrían estar acercándose a los primeros niveles atractivos de compra. El gráfico inferior se ha hecho viral en algunas redes sociales desde finales de la semana pasada. En él se muestra el índice **Goldman Sachs High Beta Momentum**, que engloba empresas con alta beta (es decir, acciones más volátiles y con mayor sensibilidad a los movimientos generales del mercado) y un momentum alcista poderoso. Se aprecia cómo la tasa de cambio de los últimos 17 días era, el pasado viernes, de un -33%. Desde el año 2000, caídas de esta magnitud solo se han producido en tres ocasiones, y en las dos anteriores el índice se estableció cerca de buenos puntos de compra.

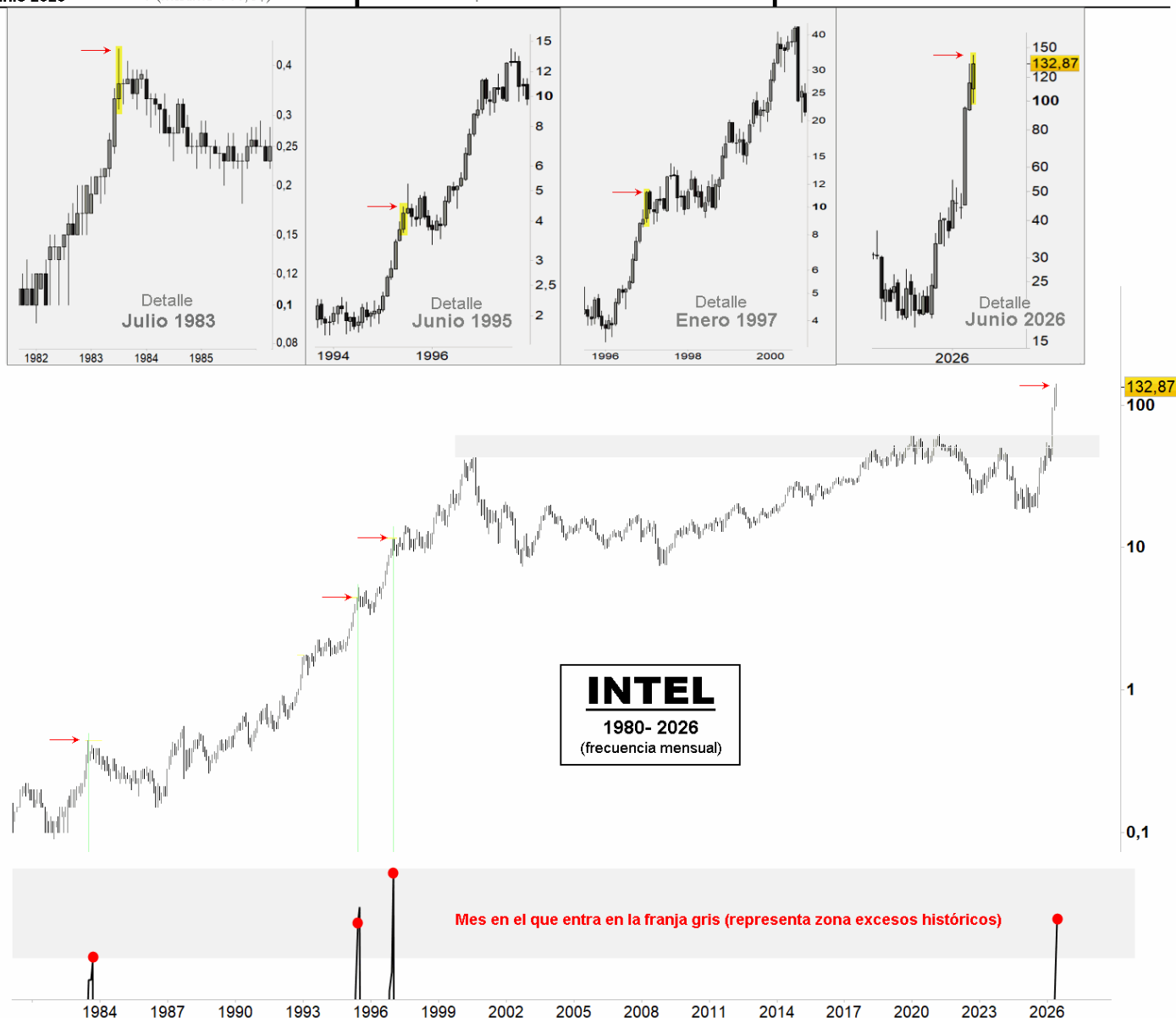


4) Si hay un rebote, ¿debemos dar por finalizadas las caídas en los semiconductores? No creemos que esa sea la opción más probable. Para tratar de dar luz a este punto vamos a analizar el estudio que expusimos hace algunas semanas sobre INTEL y su correlación con los semiconductores.

Decíamos que Intel había registrado, contando con la actual, cuatro ocasiones de fuerte sobrecompra. De las tres anteriores, dos se produjeron en zonas de consolidación dentro de la tendencia alcista, para luego continuar subiendo durante varios meses. La restante coincidió con un importante techo de mercado.

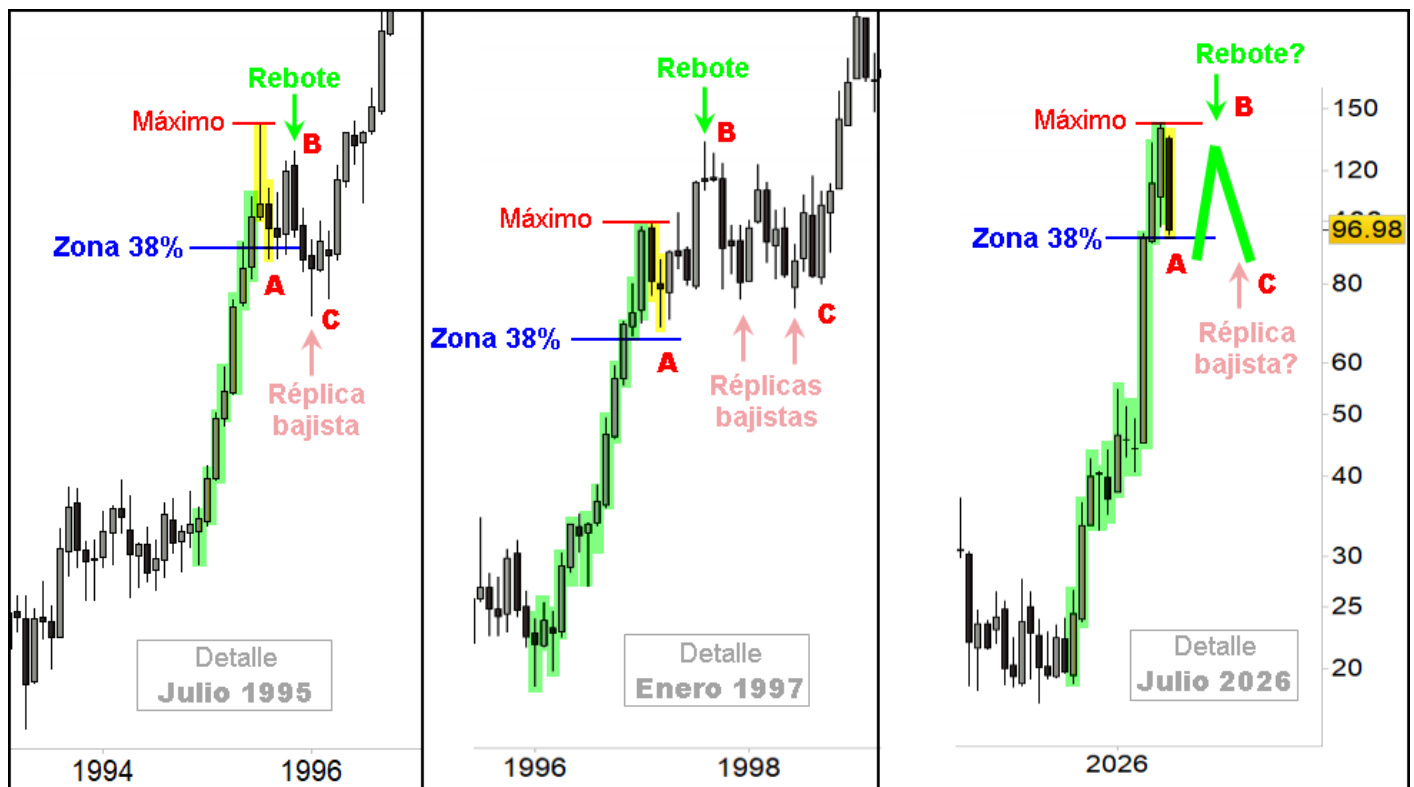
Desde los máximos del mes donde se produce el exceso:

¿Sube más en los meses inmediatos?	¿Caída y tiempo desde el máximo del mes del exceso?	¿La caída es una oportunidad en el medio plazo?
Julio 1983 NO	-66% 37 meses después	NO
Junio 1995 SI (+18% siguiente mes)	-24% 7 meses después	SI (+236% 12 meses después del mínimo)
Enero 1997 NO	-23% 2 meses después	SI (+369% 35 meses después del mínimo)
Junio 2026 ? (máximo 141,6\$)	?	?



Si nos centramos en las dos ocasiones en las que Intel consolidó antes de continuar subiendo (julio de 1995 y enero de 1997), podremos apreciar que la pauta correctiva fue muy similar: una primera corrección importante que alcanzó el 38% de lo previamente subido. Tras esa primera fase **(A)** se produjeron fuertes rebotes, que incluso —en el caso de 1997— superaron los máximos previos **(B)**. Sin embargo, después llegaron nuevas caídas que completaron la consolidación y permitieron retomar la tendencia alcista **(C)**.

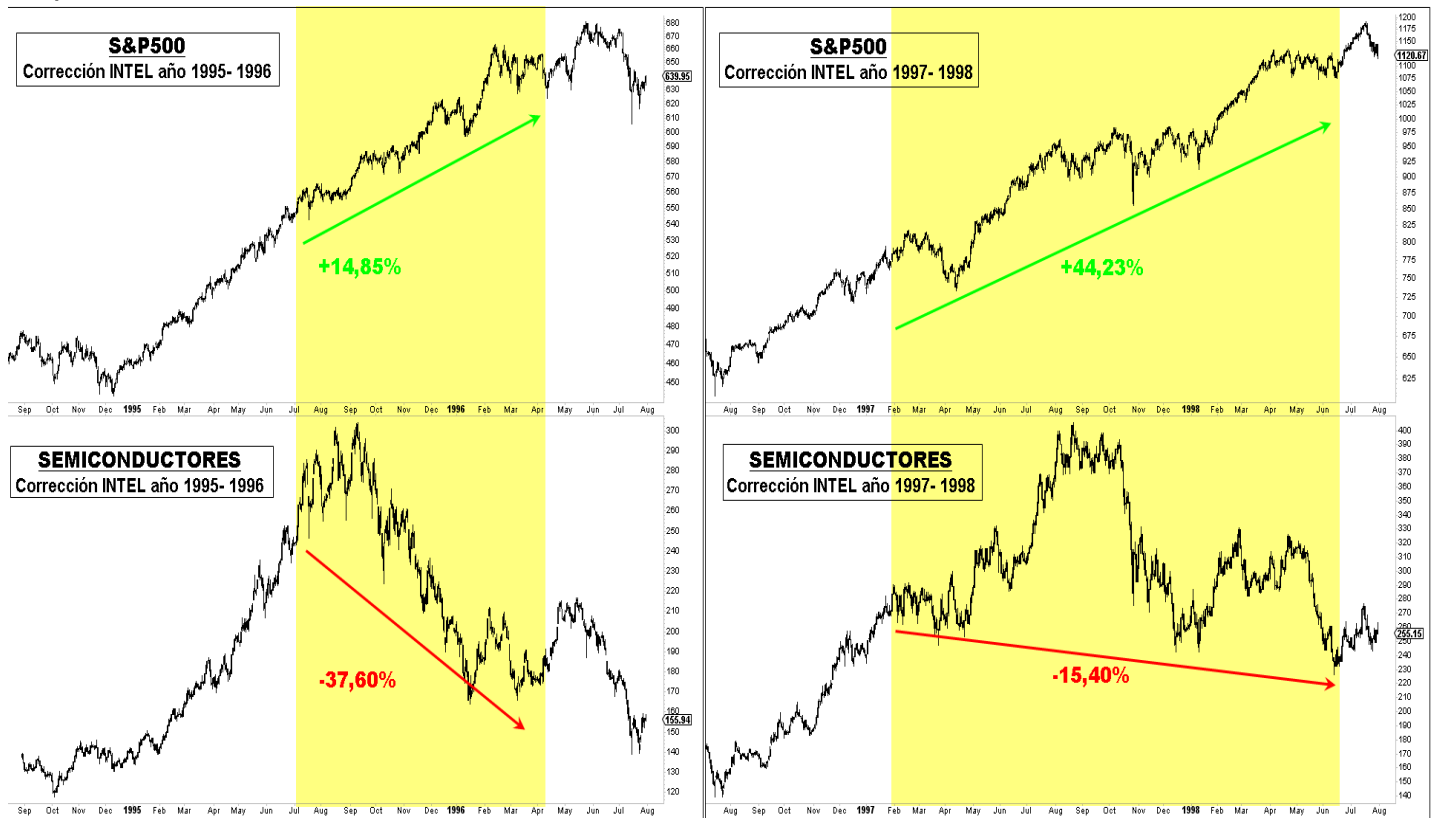
Que los semiconductores se encuentren actualmente en unos primeros buenos puntos de compra no está reñido con la posibilidad de que, tras unos primeros rebotes, aparezcan nuevas dificultades en zonas altas. De esta forma, se completaría una fase de purga y consolidación antes —creemos— de continuar al alza en el medio/largo plazo.



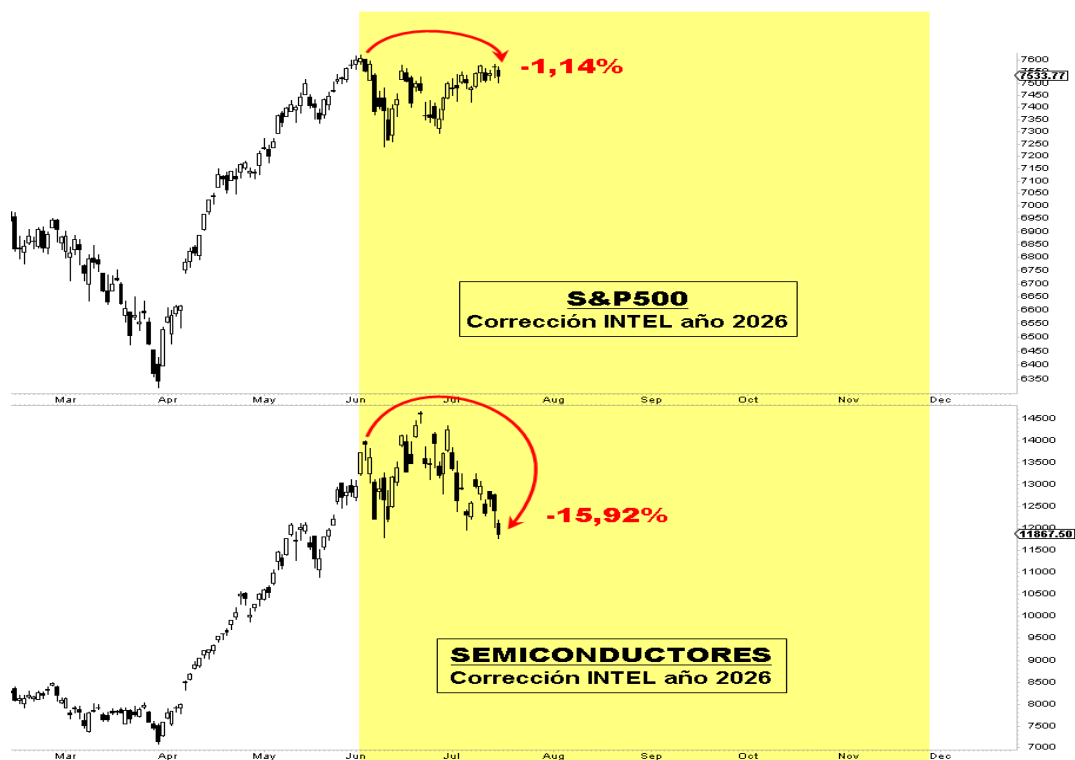
De hecho, importantes valores relacionados con los semiconductores han perdido las medias móviles que guiaban la tendencia alcista de los últimos meses. Esto sugiere que, desde los máximos de junio, podría haber comenzado un tramo correctivo de mayor complejidad, lo que respaldaría el punto anterior.



5) Si los semiconductores corrigen, ¿debemos esperar algo parecido en el S&P 500? No necesariamente. A continuación mostramos el comportamiento del S&P 500 y del índice de semiconductores durante los dos periodos de consolidación que hemos analizado en Intel. Se aprecia cómo el S&P 500 logró retornos positivos en un entorno correctivo de los semiconductores, lo que avala la idea de rotación sectorial.



De hecho, actualmente el comportamiento de ambos índices es dispar.



6) Valores en los que pondríamos el punto de mira en las caídas.

Un claro ejemplo es **Micron (MU)**. Lo más llamativo de la compañía son sus márgenes esperados. Morgan Stanley proyecta para 2026 un margen operativo del 81,4% y para 2027 del 87,0%, con un margen bruto que podría alcanzar el 89,5%. Estos niveles de rentabilidad son excepcionales en la industria de los semiconductores y están impulsados por la fuerte demanda de memorias HBM para inteligencia artificial.

Aunque el sector pueda corregir a corto plazo, unos márgenes tan elevados harían que el mercado revalorizara rápidamente el valor. Por eso, consideramos las caídas como una buena oportunidad de compra en Micron.

 Income Statement (\$ in millions, fiscal year ends in Aug)	CY2026	CY2027
	Dec-26	Dec-27
Revenues	172,900.3	285,949.6
COGS	26,417.1	30,669.9
COGS - MW	25,867.1	30,097.9
Gross Profit Non-GAAP	147,033	255,852
<i>Non-GAAP Gross Margin</i>	<i>85.0%</i>	<i>89.5%</i>
R&D	5,483.0	6,111.0
<i>% of Revs.</i>	<i>3.2%</i>	<i>2.1%</i>
SG&A	1,595.0	1,808.0
<i>% of Revs.</i>	<i>0.9%</i>	<i>0.6%</i>
<u>Other OpEx</u>	41.0	-
Other OpEx - MW	797.0	792.0
Operating Income - Non-GAAP	140,743	248,753
<i>Operating Margin %</i>	<i>81.4%</i>	<i>87.0%</i>

7) En estas fases consolidativas, la calidad tiende a superar a momentum. El gráfico adjunto compara el comportamiento relativo entre el índice de Calidad (MSCI USA Quality) y Momentum (MSCI USA Momentum) durante las distintas fases del sector de semiconductores. Como se aprecia claramente, en los periodos de corrección o consolidación de los semiconductores (como el actual), **la Calidad tiende a superar con claridad al Momentum**. Esto es exactamente lo que está ocurriendo ahora: mientras los valores de momentum (más especulativos y de alto crecimiento) sufren mayores caídas, los de mayor calidad resisten mejor y empiezan a destacar en términos relativos. Este patrón histórico refuerza la idea de rotación sectorial y de estilo durante las fases de purga del sector.



1. Información objetiva

Esta publicación constituye una nota de análisis técnico. El análisis técnico, a diferencia del análisis fundamental, no tiene en cuenta los datos internos de las compañías o indicadores macroeconómicos, sino que se basa en las series históricas de precios del activo analizado. La herramienta básica para este análisis es el chart o gráfico. Intenta identificar una pauta de comportamiento pasado, para poder predecir la evolución futura de los precios.

Renta 4 Banco S.A. (en adelante, Renta 4 Banco) cuenta con dos equipos diferenciados: (i) el Departamento de Análisis (dedicado al análisis fundamental) y (ii) el Departamento de Análisis Técnico.

El Departamento de Análisis aporta cobertura a una serie de emisores.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/reanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Para consultar el histórico de las publicaciones del Departamento de Análisis Técnico se ofrecen los siguientes enlaces:

<https://www.r4.com/analisis-actualidad/informes-y-analisis/analisis?category=2>

<https://www.r4.com/analisis-actualidad/informes-y-analisis/seguimiento-de-companias?category=2>

En cada documento se puede acceder, entre otra, a la siguiente información: (i) compañía a la que se refiere el análisis técnico; (ii) cotización del activo que se ha tenido en cuenta para la elaboración del informe (ver gráfico en el cuerpo del documento); (iii) precio objetivo (entendido como tal los distintos niveles de resistencia se marquen en el propio gráfico); (iv) categoría de la recomendación; (v) fecha y hora del último informe; (vi) identificación del analista que ha elaborado el documento; (vii) validez del precio objetivo (corto plazo: entre 1 día y 3 meses; a medio plazo: entre 3 y 18 meses; a largo plazo: más de 18 meses).

En consecuencia, la opinión facilitada por el Departamento de Análisis Técnico puede diferir en todo o en parte de la que contienen los informes, notas o publicaciones emitidos por el Departamento de Análisis. El motivo se debe a la metodología utilizada en cada uno de los métodos de análisis. Mientras que el análisis técnico responde a criterios exclusivamente cuantitativos, el análisis fundamental se basa en seleccionar acciones en función de la información financiera de una compañía. A través del análisis de los activos de la compañía, sus ventas, beneficios y dividendos, se pretende llegar a una estimación de su valor intrínseco.

La fecha y la hora identificadas en la presente nota se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia y se corresponden con la fecha y hora en la que se finalizó.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Ana Gómez, David Cabeza, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Félix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones. Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

3. Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de

inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el Departamento de Análisis Técnico con la finalidad de proporcionar a sus clientes información a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.
- El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).
- Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- RENTA 4 es comercializador de las siguientes emisiones: CAF, GAM, AMPER, ELECNOR, GREENERGY, IZERTIS, ACCIONA, ENDESA, ECOENER, TUBACEX, FCC, ENCE, TALGO, TÉCNICAS REUNIDAS
- RENTA 4 es agente de pagos de las siguientes emisiones: IZERTIS, AMPER
- Asimismo, tiene contratos de análisis patrocinado con AMPER, AZKOYEN, DIA, EBRO EV MOTORS, GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, GREENING, IFLEX, INDEXA CAPITAL, INMOBILIARIA DEL SUR, NATAC NATURAL INGREDIENTS, NEXTIL, SERESCO y SQUIRREL MEDIA, servicios por los que cobra honorarios

- Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con: CLÍNICA BAVIERA, GRUPO ECOENER, CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, REVENGA SMART SOLUTIONS, UNICAJA E INVERSA PRIME SOCIMI.
- Renta 4 Banco es asesor registrado de: CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, INVERSA PRIME SOCIMI Y GIGAS HOSTING.
- Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

El sistema de recomendaciones de las notas de Análisis Técnico se basa en las siguientes categorías: (i) Comprar (a corto plazo: entre 1 día y 3 meses; a medio plazo: entre 3 y 18 meses; a largo plazo: más de 18 meses); (ii) Vender y (iii) Mantener. Se recomienda al inversor revisar la justificación de cada recomendación en la propia nota.

Cabe indicar que determinadas publicaciones emitidas por el Departamento de Análisis Técnico sólo tienen carácter informativo. En estos casos no se incluirá ninguna categoría de recomendación. En la propia nota se indicará la finalidad del documento.

Las técnicas que se llevan a cabo en el análisis técnico son, principalmente, las siguientes: análisis cuantitativo, chartista y técnico. Se utilizan metodologías matemáticas de estadísticas, medias móviles, volúmenes, correlaciones, ratios comparativos, así como otros indicadores sobre precios, como RSI, MACD, etc.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Banco, S.A., es una empresa domiciliada en Madrid, Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid, teléfono 91 384 85 00. Es una entidad regulada y supervisada por el Banco de España (BdE) y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) respecto a los servicios de inversión y auxiliares