Opinión

La tribuna de los fondos

Entre el optimismo de la Bolsa y la cautela de los bonos

Por David Ardura. La renta variable apuesta por el crecimiento que promete la inteligencia artificial, pero la deuda descuenta ya los riesgos de inflación y déficit

Codirector de inversiones de Finaccess Value

Que una misma historia puede ser interpretada de multitud de formas diferentes es algo sobre lo que se han escrito toneladas de literatura. Nietzsche, por ejemplo, afirmaba en una de sus notas póstumas que "no hay hechos, solo interpretaciones". Evidentemente, el filósofo alemán se refería a aspectos mucho más profundos que los mercados financieros, pero resulta difícil no aplicar esta cita a lo que estamos viviendo en este 2026, donde la renta fija y la renta variable hacen lecturas muy diferentes de los hechos que están marcando el ejercicio. Ambos activos se encuentran condicionados por los mismos factores económicos, empresariales y tecnológicos, pero, en muchos casos, sus lecturas no pueden ser más divergentes.

En 2026 tenemos tres grandes temáticas: la inteligencia artificial, la inflación derivada de Irán y los indisciplinados países que han decidido vivir gastando más de lo que ingresan como si no pasara nada. Estos factores se pueden ponderar con un ángulo de optimismo, respaldado por el crecimiento de los beneficios empresariales, y pensar que la IA traerá progreso y productividad, que la inflación se relajará cuando acabe el conflicto y que los Estados... bueno, siempre pueden endeudarse mientras haya capital abundante.

A la luz de lo anteriormente mencionado, los inversores de renta variable parecen optar por esta versión más optimista, dando mayor peso a esa lectura positiva, en la que el impacto sobre el crecimiento de los beneficios empresariales y los márgenes se impone sobre circunstancias no tan positivas.

La otra cara de la moneda la representa la renta fija. Los bonos están teniendo un año tremendamente complicado. No es 2022, pero sí está siendo un ejercicio en el que se aúnan circunstancias que tradicionalmente hacen daño a la renta fija. Los tres factores mencionados anteriormente (la IA, la inflación y la indisciplina fiscal) convergen en tipos de interés más altos: la aparición de los hiperescaladores en los mercados de bonos supone la participación de un nuevo actor en el mercado que incrementa la competencia por el capital. El incremento de las expectativas de inflación significa más subidas de tipos y los desequilibrios fiscales de los países incrementan la desconfianza de los inversores y, con ello, el nivel de los tipos a largo plazo.



El primer ministro francés, Sébastien Lecornu, en la Asamblea Nacional el pasado 28 de octubre. REUTERS

Los inversores bursátiles privilegian el aumento de beneficios y márgenes frente a las contingencias macroeconómicas

A diferencia de la renta variable, los bonos han optado por el ángulo negativo, especialmente en el terreno de la deuda pública, donde las curvas de tipos están dando a la inflación un papel mucho más estructural que coyuntural, al tiempo que las curvas de cada país reflejan fielmente la desconfianza de los bonistas ante la irresponsabilidad fiscal.

Francia es un buen ejemplo de ello, con sus bonos incorporando todo el caos político y social a sus cotizaciones, reflejando la situación de un país que vive por encima de sus posibilidades y que solo tiene tres caminos: recortar gasto, incrementar ingresos o seguir endeudándose. Cada uno de estos caminos tiene un precio y una consecuencia en el siempre eficiente mercado de bonos. Por ahora, la tercera opción es la que cotiza el mercado, pero todo puede cambiar si se opta por una vía diferente.

También se aprecia claramente esta dicotomía de visión entre la renta fija y la renta variable cuando bajamos al terreno microeconómico. Hemos pasado buena parte del año con los diferenciales de crédito de los hiperescaladores incrementándose y las cotizaciones de las acciones rozando los máximos históricos. Es decir, los bonos nos indicaban prudencia, mientras que las acciones nos mostraban optimismo.

Era una situación inusual y, poco a poco, la renta variable ha ido incorporando la cautela que reflejaban los bonos, apuntando a un escenario en el que conseguir sacar rentabilidad a esas monstruosas inversiones puede no ser algo tan inmediato como se podía pensar en un principio.

Los mercados financieros no son una cuestión de blanco o negro. La gama de grises es amplia y más aún en este mundo de innovaciones constantes. No se puede afirmar taxativamente que los bonos estén en lo correcto y la renta variable no. Estamos entrando en terreno desconocido, como corresponde a una economía marcada por una tecnología disruptiva, y muchas cosas pueden cambiar; a lo mejor la adopción de la IA es mucho más rápida y la expansión de márgenes y beneficios tiene continuidad y seguimos viendo nuevos máximos, pero, desde el punto de vista de la inversión, siempre es bueno plantearse qué puede salir mal.

En este sentido, la renta fija, y en especial la deuda pública, tiene una gran ventaja: ya se ha planteado una parte importante de lo que puede salir mal y lo ha reflejado en sus cotizaciones. Ahí surge, en nuestra opinión, la oportunidad: en haber abierto el cajón de las malas noticias y ofrecer una mayor compensación por los nubarrones del horizonte.

De esta manera, si la inflación persiste, los hiperescaladores siguen emitiendo bonos o los Estados siguen instalados en la indisciplina fiscal, las rentabilidades ofrecen un mayor colchón, aunque no se elimine del todo el riesgo de nuevas pérdidas. Sin embargo, si la inflación se relaja o se alcanza una cierta racionalidad en la gestión de las cuentas públicas, el efecto en los tipos será tremendamente positivo. Esta es la clase de asimetría que deberíamos buscar ante un futuro incierto y en el que no hay hechos, sino interpretaciones.