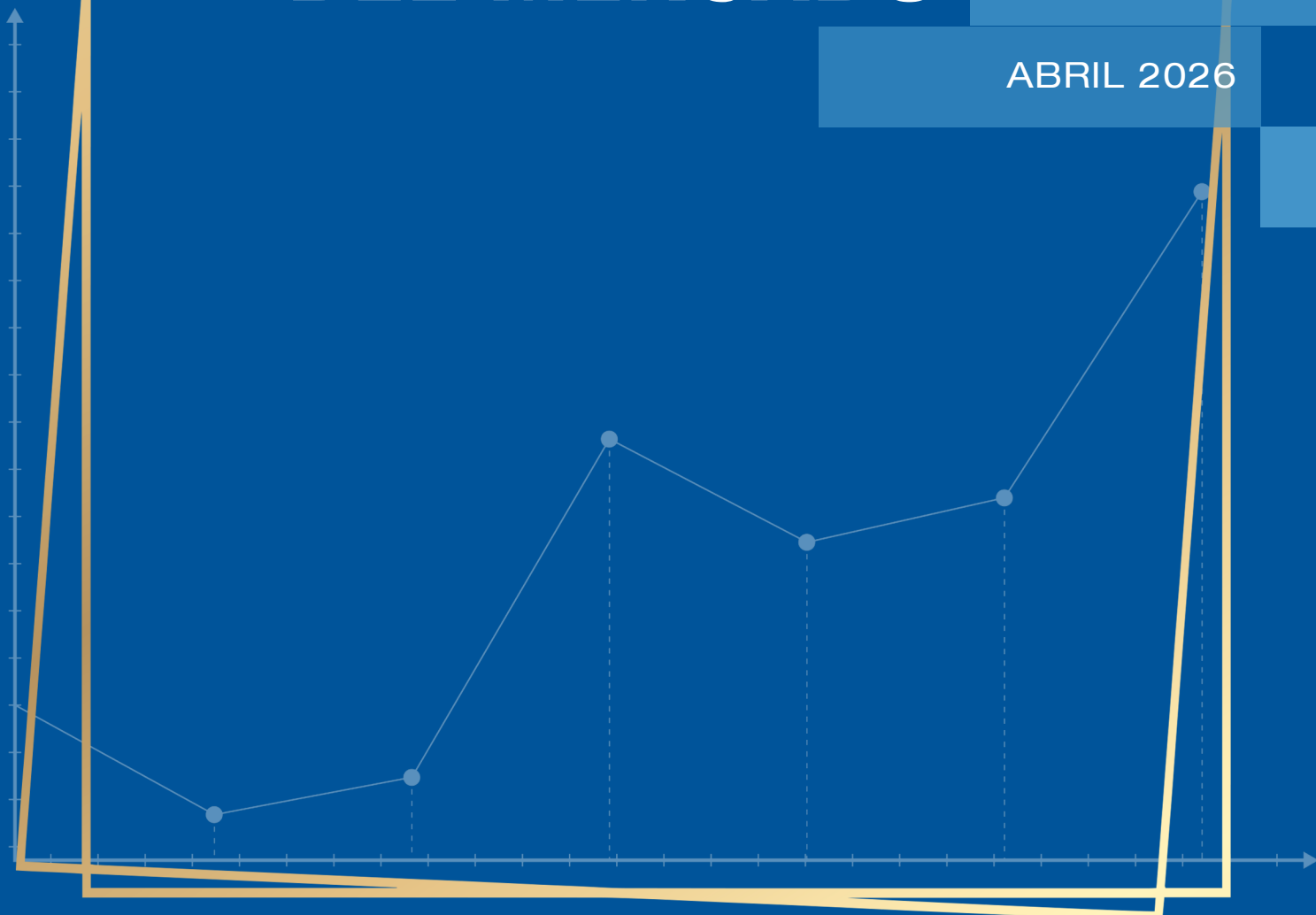


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

110

ABRIL 2026



Índice

Resumen	4
----------------	---

Portada

Guía para seguir las negociaciones entre EE. UU. e Irán	5
---	---

Renta variable

De crisis de crédito privado a crisis de crédito en general	8
El índice TACO, nueva herramienta para el inversor	12
¿Fue rentable comprar la Louisiana?	15

Notas	18
--------------	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de **abril**
de **2026**

Tenemos alto al fuego en Irán. Magnífica noticia. Y no les quiero decir si al final se alcanzara un acuerdo de paz definitivo, aunque obviamente eso es mucho más difícil. Pero si finalmente el precio del petróleo (Brent) bajara de los 80 \$, volveríamos al escenario que teníamos antes de la guerra, que era muy positivo para los mercados.

Por eso es tan importante medir las probabilidades de que haya un acuerdo de paz y siga bajando el precio del petróleo, que es a lo que dedicamos el capítulo de portada: en qué fijarse en esta negociación, y cuál es el resultado que tiene más probabilidades de producirse.

Pero que lo más importante para la economía y los mercados sean las negociaciones para intentar alcanzar un acuerdo de paz no significa que debamos olvidarnos de otros asuntos importantes. Como la crisis en los fondos de crédito privado y la posibilidad de que se contagie al resto del sistema. Es el tema del segundo capítulo.

Además, no debemos olvidar que Donald Trump va a seguir siendo presidente un par de años más y, si hay paz, su partido podría renovar el control de las cámaras y seguir gobernando como hasta la fecha. Para un inversor no tiene por qué ser una mala noticia, si es capaz de conocer y cuantificar su esquema de actuación. En el tercer capítulo decimos cómo.

Otra cuestión que ha dejado olvidada la guerra es la que obsesionaba a las bolsas hace nada y es si se está invirtiendo demasiado en infraestructura para la IA. Volverá a ser importante cuando disminuya la tensión geopolítica. Así que hemos analizado inversiones estructurales de esa magnitud en el pasado y su rentabilidad. El resultado llama la atención.

En estos “Cuadernos” le damos ideas, pero es en www.nextepfinance.com donde las tiene **con nombres y apellidos**. Estrategias de inversión personalizadas por activos, sectores y países, con fondos de inversión y ETF concretos y el timing adecuado para comprarlos y venderlos (la legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV, como Nextep Asesores Financieros EAFN, registrada con el número 33).

El asesoramiento de [Nextep](http://www.nextepfinance.com) se realiza **sin necesidad de que tenga usted que cambiar de banco o de intermediario financiero**. Podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o, si lo desea, con lo mejor del mercado. Sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, no a gestionar su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de [Nextep](http://www.nextepfinance.com) desde solo **79 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). Y si prefiere delegar la gestión de su cartera, tiene a su disposición nuestro [Servicio de asesoramiento en carteras gestionadas](http://www.nextepfinance.com).

Esperando este Cuaderno resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



Víctor Alvargonzález



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Resumen

Lo importante en una negociación es determinar si las partes tienen interés en que tenga éxito. Ruido mediático y propaganda aparte, podría ser así en el caso de la guerra de Irán.

El sistema financiero se basa en el crédito y el crédito en la confianza. Cuando se rompe una parte de la cadena de confianza, afecta al resto de eslabones.

Menos crédito o más caro es negativo para la economía y las empresas. Y eso también afectaría a la valoración de los fondos de "private equity".

Que Trump sea volátil significa que podemos utilizar la volatilidad como indicador para comprar o vender. Además, ahora también tenemos el "TACO index".

Todas las grandes inversiones en activos fijos realizadas en EE. UU. desde el siglo XIX han sido magníficas inversiones. Es un dato optimista de cara a la inversión en IA.

*** Importante:** estos "Cuadernos", que se incluyen en los servicios Premium de Nextep, también se venden por separado. Ese es el motivo por el que en alguna ocasión mencionamos las ventajas del servicio que ofrece Nextep. O los buenos resultados de nuestro asesoramiento / gestión de carteras. No se trata, por lo tanto, de "presumir" ante nuestros clientes, sino de transmitir las ventajas del servicio a quienes todavía no lo son (y obviamente nos gustaría que lo fueran).

Portada

Guía para seguir las negociaciones entre EE. UU. e Irán

Para sacarle todo su partido a este capítulo, les vamos a pedir que se olviden temporalmente de cuáles son sus preferencias políticas y del ruido que oyen en tertulias y noticias. En fin, que despejemos la mente para situarnos en una posición objetiva.

Si nos está leyendo es porque está interesado/a en mejorar la rentabilidad de su patrimonio. Y para eso es fundamental tomar decisiones basadas en la realidad y evitar totalmente el sesgo político y mediático.

Situados en ese espacio de frialdad y objetividad, vamos a analizar los elementos a favor y en contra de que se produzca un acuerdo de paz en las conversaciones que se están produciendo entre EE. UU. e Irán tras el alto al fuego recientemente alcanzado, para luego realizar un cálculo que nos lleve a concluir cuál es el escenario más probable.

Aunque Irán es el que ha salido "mediáticamente" ganador de esta confrontación, no debería tentar su suerte poniendo a EE. UU. entre la espada y la pared. "Al enemigo, puente de plata".

Aunque Irán es el que ha salido, al menos mediáticamente, ganador de esta confrontación, no sería muy inteligente por su parte poner a EE. UU. en una situación en la que no tenga más remedio que ir a por todas. "Al enemigo, puente de plata".

Esta posición de fuerza que tienen ahora mismo, consecuencia del terrible error que ha cometido EE. UU. al no calibrar la importancia económica del control del estrecho de Ormuz y el poder de la prensa, mayoritariamente anti-Trump, aconseja que utilicen ya mismo esa ventaja. No vaya a ser que la pierdan en una operación terrestre a la que se vea abocado EE. UU.

Respecto a EE. UU., es evidente que están deseando salir del avispero y que si el petróleo se mantiene por encima de los 100 \$ mucho tiempo, el Partido Republicano perderá las elecciones de noviembre

a las cámaras legislativas. La inflación es como la pasta de dientes, una vez sale del tubo, cuesta mucho volver a meterla. Si sube la inflación general y se contagia a la subyacente, Trump puede dar por perdidas esas elecciones y, con ellas, su capacidad de gobernar en lo que le queda de legislatura.

► Factores favorables a un acuerdo de paz

El primero es la confluencia de intereses. Lo más importante a la hora de que se alcance un acuerdo entre dos enemigos es que, en el fondo, ambos quieran alcanzarlo. Incluso dos personas que se llevan muy mal pueden estar interesadas en firmar la paz.

Otra cuestión favorable es que parece que Irán estaría abierto a abandonar su programa nuclear o al menos a poner en manos de un organismo internacional sus reservas de uranio enriquecido. Vamos, que por primera vez aceptan dejar de intentar construir un artefacto nuclear para colocarlo en sus misiles de largo alcance. Este era probablemente el objetivo más importante de EE. UU. y, de ser cierto que se asume, favorece mucho la negociación.

Esto nos lleva al segundo aspecto favorable a un resultado positivo de esta negociación, y es que permitiría a EE. UU. salir diciendo que han conseguido dos de sus tres objetivos principales: reducción masiva de la capacidad militar y abandono del programa nuclear. No habrían podido conseguir el cambio de régimen, pero habrían alcanzado dos de sus tres objetivos declarados.

Irán tiene muchas formas de declarar victoria. De hecho, una de las cosas que han demostrado es que en una guerra asimétrica la victoria se mide en la prensa y en el impacto económico al resto del mundo. Tomaron el rehén adecuado —el estrecho de Ormuz— y, al menos mediáticamente, están estableciendo ellos las condiciones.

Además, Irán debería ser consciente de que, si aprieta demasiado en la cuestión del estrecho, los países del Golfo iniciarán las

inversiones para contar con oleoductos que sirvan de alternativa. Si hubieran tenido otro similar al que ha estado utilizando Arabia Saudita, la capacidad de negociar de Irán habría sido muy distinta (no es fácil destruirlos con drones porque van bajo tierra).

► Factores contrarios a un acuerdo de paz

El elemento más peligroso para un acuerdo es que Irán se crea que su victoria es total. Es cierto que mediáticamente lo es, pero puede tardar décadas en recuperar su posición militar, algo fundamental para este tipo de régimen. Por no hablar de que, si ya tenía en contra algunos países del Golfo, ahora los tiene a todos. Y probablemente un retraso muy importante en su capacidad para obtener una bomba atómica, tras bombardeos constantes en sus instalaciones.

Además, hay que pagar a la clase dirigente, generales y ayatolás. No olvidemos que es un régimen muy corrompido. Y, se mire por donde se mire, el daño económico tiene que ser brutal. Por eso insisten tanto en cobrar un peaje en el estrecho de Ormuz.

Entre las exigencias, esa es la más rocambolesca... ¿qué legalidad internacional supone adueñarse de las aguas territoriales de Omán, la otra ribera del estrecho, y poner un peaje?

El elemento más peligroso es que Irán se crea que su victoria es realmente total y no sobre todo mediática. Que fuercen en exceso la mano pensando que tienen todos los ases.

La otra exigencia, un tanto surrealista, es que los norteamericanos tienen que dismantelar sus bases en los países del Golfo. No vemos ni a EE. UU. ni a sus aliados aceptando esta condición.

Finalmente, pero no menos importante, el Líbano. Irán quiere que los acuerdos de no agresión incluyan a sus milicias delegadas, como Hezbolah en Líbano. Israel nunca va a poder firmar eso.

► Cálculo de probabilidades

Es una balanza muy equilibrada, pero nosotros nos vamos a centrar en el primer punto, que es que, en el fondo, a ambas partes les interesa acabar con esto. Irán querrá reorganizarse, rearmarse y reafirmar la posición de su régimen, que ya estaba muy tocado por las protestas.

Por no hablar de la situación económica en la que se encuentran. Si ya era mala antes de la guerra, podemos imaginar cómo es ahora. Y un pueblo hambriento es un peligro para cualquier poder político.

Por lo tanto, y pese a las dificultades, somos de la opinión de que son más altas las probabilidades de que finalmente haya un acuerdo de paz que de lo contrario.

Como colofón, añadiríamos que nos preocupa que esta sea la posición mayoritaria ahora mismo en el mercado, porque el consenso tiende más a equivocarse

que a acertar. Pero el consenso, aunque se equivoca más que acierta, no se equivoca siempre.

Además, no pensamos que haya tanto consenso, porque si realmente el mercado considerara que la situación está superada, el precio del petróleo habría bajado de los 80 \$, especialmente si tenemos en cuenta que ya están llegando al mercado las reservas que liberó la Agencia Internacional de la Energía y que se han eliminado las sanciones a Rusia, con la única excepción, en la práctica, de Europa.

Si hubiera paz definitiva, el mercado se encontraría inundado de petróleo. Empezando por los 400 barcos que están a la espera de pasar el estrecho de forma inmediata si no son atacados. Y eso no está descontado de momento en el precio. Por lo tanto, el consenso no da por hecho un acuerdo de paz.

En resumen:

- **Le damos más probabilidades a que se alcance un acuerdo de paz, aunque en el proceso habrá dudas y altibajos, como en todas las negociaciones. Llegamos a esta conclusión porque pensamos que ambas partes ganan más con la paz que continuando la guerra.**

Renta variable

De crisis de crédito privado a crisis de crédito en general

La crisis que están viviendo los fondos que invierten en crédito privado podría limitarse a este tipo de fondos y sus partícipes. Pero no se debe descartar la posibilidad de que contagie al crédito en general.

El crédito corporativo, es decir, los bonos que emiten compañías que cotizan en mercados oficiales organizados, tienen que pasar por la calificación de una agencia oficial de rating para poder cotizar. El crédito privado es algo muy distinto.

Un fondo de inversión de “private credit” (crédito privado) agrupa a una serie de inversores que ponen su dinero en el fondo y el dinero se usa para dar crédito a empresas que no cotizan en bolsas de valores.

No cotizan las empresas, no cotizan los créditos y no están calificados por las grandes agencias de rating. Es como si un particular le da un crédito a una empresa con un contrato privado.

Como los bancos tienen sistemas de control de crédito muy desarrollados, que además actualmente son bastante restrictivos como consecuencia de lo aprendido durante la crisis financiera de 2008, aunque se producen impagos, los

controles son bastante efectivos. Al menos hasta la fecha.

El problema es que cuando los estándares de control y vigilancia son altos, hay empresas que no pueden acceder al crédito bancario o les resulta muy caro. Y tampoco emitir bonos en el mercado.

Ahí se creó la oportunidad para los fondos de crédito privado, que tienen estándares más laxos a la hora de prestar dinero. Utilizan pequeñas agencias de rating que compiten entre ellas, lo que facilita el visto bueno a la concesión del

crédito (*Financial Times*, 10 de noviembre de 2025, “The new crop of rating agencies behind the private credit boom”).

Como el negocio era muy lucrativo, el producto “fondo de crédito privado” creció muchísimo. Además, las gestoras consiguieron que los reguladores rebajaran también sus exigencias y permitieran el acceso a es-

tos fondos a todo tipo de inversores (antes solo se dejaba invertir en estos productos a instituciones o inversores con capacidad demostrada para invertir en productos complejos y asumir el riesgo correspondiente).

Un crédito privado es como si un particular le presta dinero a una empresa mediante un contrato privado. No cotiza en un mercado ni está calificado por una gran agencia de rating.

Al recibir mucho dinero de inversores particulares y minoristas, los gestores de estos fondos se ven presionados a dar más crédito y los estándares de calificación crediticia bajan todavía más por la necesidad de colocar ese dinero, pues ese es el mandato que tiene el gestor del fondo.

Así es como se ha entrado en un proceso típico en la historia de la economía y las finanzas. El crédito, que es fundamental y sano para la economía, se convierte en tóxico en el momento en el que la relajación de los estándares de calidad crediticia coincide con un bache importante en la economía o simplemente se producen excesos.

Es lo que ocurrió en el crash del 87 (excesos de crédito para financiar operaciones de fusión y adquisición de empresas sin ningún sentido), la crisis del euro (cajas de ahorros dan crédito con criterios puramente políticos y sin control) o crisis de las hipotecas “subprime” (créditos hipotecarios sobrevalorados o incobrables mezclados con créditos sanos y vendidos como un paquete de crédito).

De momento, la crisis del crédito privado se está quedando en el crédito privado. El problema solo afecta a los participantes que no están pudiendo reembolsar el dinero. Pero ¿podría contagiarse al resto

del sistema? Tengamos en cuenta que el volumen actual de dinero invertido en fondos de crédito privado a nivel global es de 3,5 billones de dólares.

La crisis de los fondos de crédito privado puede hacer descarrilar muchas de las grandes start-ups de la inteligencia artificial, financiadas en gran medida por este tipo de fondos.

También puede afectar al sistema en general, porque el sistema capitalista y la economía de mercado se basan en que fluya el crédito. Si la banca y el mercado ven que hay impagados en el crédito privado, toman nota y puede bajar la oferta de crédito. O aumentan los tipos de interés

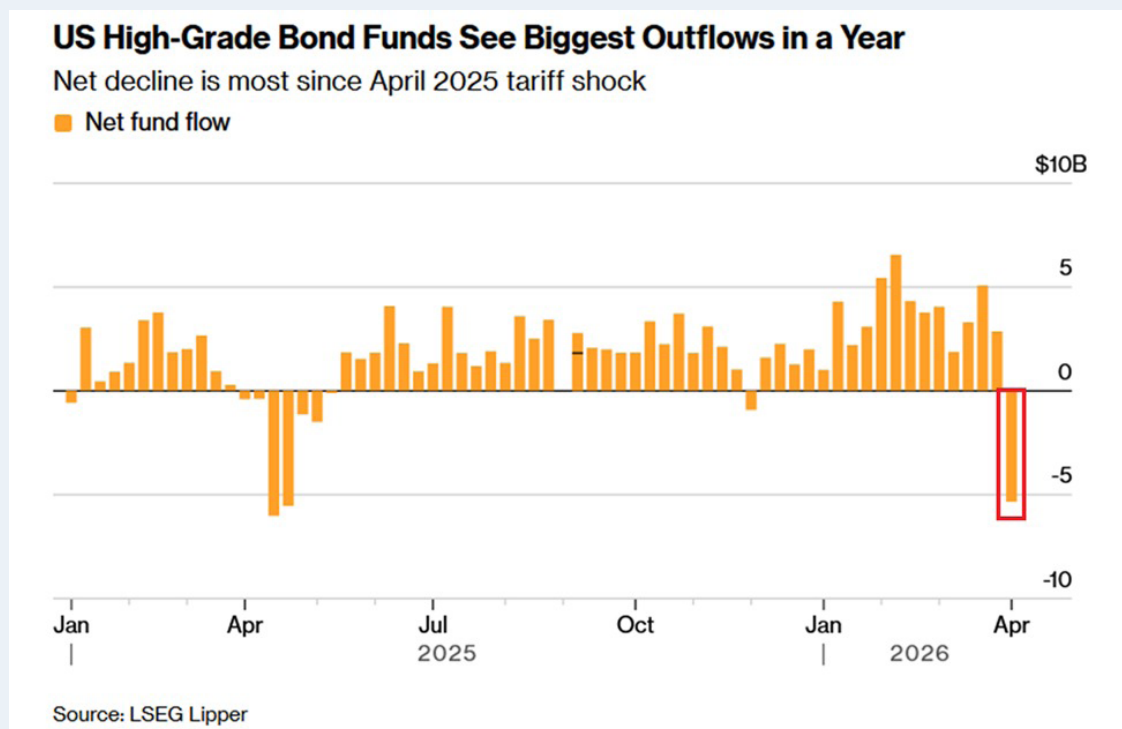
que se piden por prestar dinero en el sistema normal. O ambas cosas a la vez, lo cual tendría un efecto recesivo sobre la economía, porque el crédito es parte del sistema sanguíneo de la economía.

Un ejemplo lo estamos viendo en el mercado de los bonos corporativos. Pese a que en este mercado la transparencia informativa y el rating de calificación crediticia son muchísimo más exigentes que en el crédito privado, en el gráfico que aparece a continuación vemos que ya hay cierto miedo. Hace tiempo que no veíamos este importe de salidas de dinero.

La crisis financiera de 2008 empezó en las hipotecas subprime y acabó amenazando a todo el sistema financiero. ¿Podría ser el crédito privado quien inicie una crisis económica?

Gráfico 1: Flujos netos de capital en fondos de inversión de bonos corporativos norteamericanos de alta calidad crediticia (grado de inversión)

Fuente: LSEG Lipper – The Kobeissi Letter (@KobeissiLetter) vía X



Si está saliendo dinero de los bonos corporativos de mejor calidad crediticia, podemos hacernos una idea de cuánto puede estar saliendo de los bonos de menor calidad crediticia.

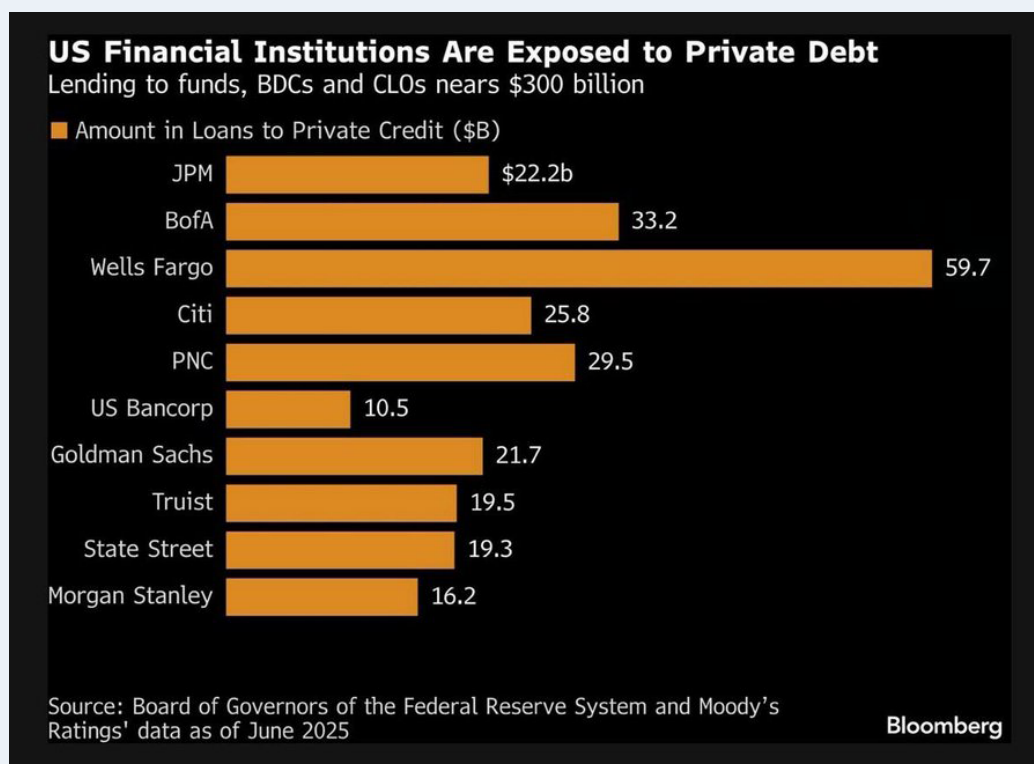
De momento lo que está ocurriendo no se puede calificar en absoluto de contagio sistémico, pero el dato nos muestra que existen vasos comunicantes en el sector del crédito. Si no ha habido más problemas es precisamente porque estamos hablando de bonos corporativos donde el control es mayor y la liquidez es muy alta.

Y, por motivos que explicaremos más adelante, conviene también tener en cuen-

ta que en fondos de capital privado (“private equity”), también conocidos como de “capital riesgo”, están gestionando a nivel global 10,5 billones de dólares (10,5 trillones en términos anglosajones).

La crisis del crédito privado puede afectar a la banca. Ya tenemos algún caso en Europa (Deutsche Bank) y varios en EE. UU. Hay bancos que hacen negocios con estos fondos de capital privado (aparte de ser los principales colocadores de fondos de crédito privado y capital privado entre inversores minoristas). En EE. UU. habría al menos 300.000 M de \$ en juego. Lo vemos en el gráfico que aparece a continuación.

Gráfico 2: Exposición de la banca norteamericana a la deuda privada



Fuente: FED, Moody's, Bloomberg - Mohamed A. El-Erian (@elarianm) via X

Luego está la cuestión de cómo puede afectar la crisis del crédito privado a los fondos de capital privado ("private equity"), también conocidos como de capital riesgo.

Estos fondos no invierten en dar créditos, invierten en empresas. Pero si esas empresas tienen problemas para acceder al crédito, puede afectar a sus resultados, a sus expectativas de negocio y, en consecuencia, al valor de sus acciones. Y en esas acciones es donde invierten los fondos de capital privado/capital riesgo.

Como dijo recientemente el ex-CEO de Goldman Sachs, de momento lo que tenemos en el "private equity" es el combustible necesario para el incendio, pero afortunadamente nadie ha tirado una colilla al suelo. Esa colilla podría ser desde una recesión a que la crisis del crédito privado se contagie a la banca o se alargue el cierre del estrecho de Ormuz y el petróleo se mantenga por encima de los 100 \$ o 110 \$ por barril (Brent) durante un par de meses.

Una recesión o una crisis de crédito no solo afectarían a la valoración de los ne-

gocios que se encuentran en las carteras de “private equity”, también a las ventanas de liquidez. Si no se pueden vender los negocios porque el mercado está parado, no se puede obtener liquidez para atender los reembolsos.

En resumen:

- El riesgo en la inversión que lleve el apellido “privado” es cada vez más alto. Especialmente si se produjera una recesión. A menor crecimiento, más impagos en los fondos de crédito privado. Y también puede afectar a los de capital privado/capital riesgo.

El índice TACO, nueva herramienta para el inversor

que, aunque aporta mucha volatilidad, también genera grandes oportunidades

Invertir en época de Donald Trump puede llegar a ser tan complicado que mucha gente tira la toalla. Pero sería un error, porque la historia demuestra

de compra. Es precisamente en las grandes variaciones en el nivel de volatilidad donde se dan las grandes oportunidades de comprar barato. Que es de lo que va este negocio.

Es fácil comprobarlo en el gráfico del índice de volatilidad del mercado de futuros de Chicago que aparece a continuación.

Gráfico 3: El índice VIX de volatilidad desde que llegó Trump de nuevo al poder



Fuente: Investing.com



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Cuando la volatilidad es muy alta es porque hay mucho miedo —o mucha incertidumbre— y por eso se conoce al VIX como el “índice del miedo”. Cuando sube la volatilidad, normalmente los precios de los activos bajan. Entendemos por muy alta que esté por encima de 30 puntos, o al menos por encima de 25 puntos.

Desde que llegó Trump al poder, no todas las veces que la volatilidad ha estado en niveles altos ha sido por “culpa” suya. Pero sí cuando declaró la guerra de los aranceles (llegó a tocar los 60 puntos) o cuando manifestó su intención de invadir Groenlandia, que, aunque fuera una bravuconada, afectó al mercado. Y ha llegado a los 30 en la guerra de Irán.

Pero es que, además, si observáramos este mismo índice cuando gobernó en la ocasión anterior, el esquema se repite, ya fuera durante su guerra comercial con China o en su enfrentamiento con Corea del Norte.

Pero también observamos que Donald Trump solo mantiene esos niveles de alta tensión durante cierto tiempo. Y, lo más importante: sigue un esquema que se repite.

Hay gente que lo describe como que Trump aprieta, pero luego se asusta. Ya existe hasta un acrónimo para definirlo: TACO, de “Trump Always Chickens Out”, cuya traducción literal al español es complicada, pero lo más parecido sería decir que “Trump es un gallina” y que en la práctica lo que viene a decir es que al final siempre se retira con el rabo entre las piernas.

También se puede ver como una forma particular que tiene el presidente norteamericano de trabajar, porque no es menos cierto que normalmente cuando se retira con el rabo entre las piernas es llevándose algo. Por ejemplo, con el tema de los aranceles. Donde había cero consiguió 10 % o 15 %, pero como había pedido 30 % o 100 % la sensación es que se ha ido con el rabo entre las piernas.

Sea porque sea un “gallina” o porque sea un negociador con un método caótico, la realidad es que cuando las cosas están muy mal, Trump suele dar marcha atrás u ofrece algo que el contrario pueda aceptar. En términos técnicos, a niveles de 25 o 30 puntos del

VIX aumentan las probabilidades de que haga una contraoferta aceptable o meta el rabo entre las piernas.

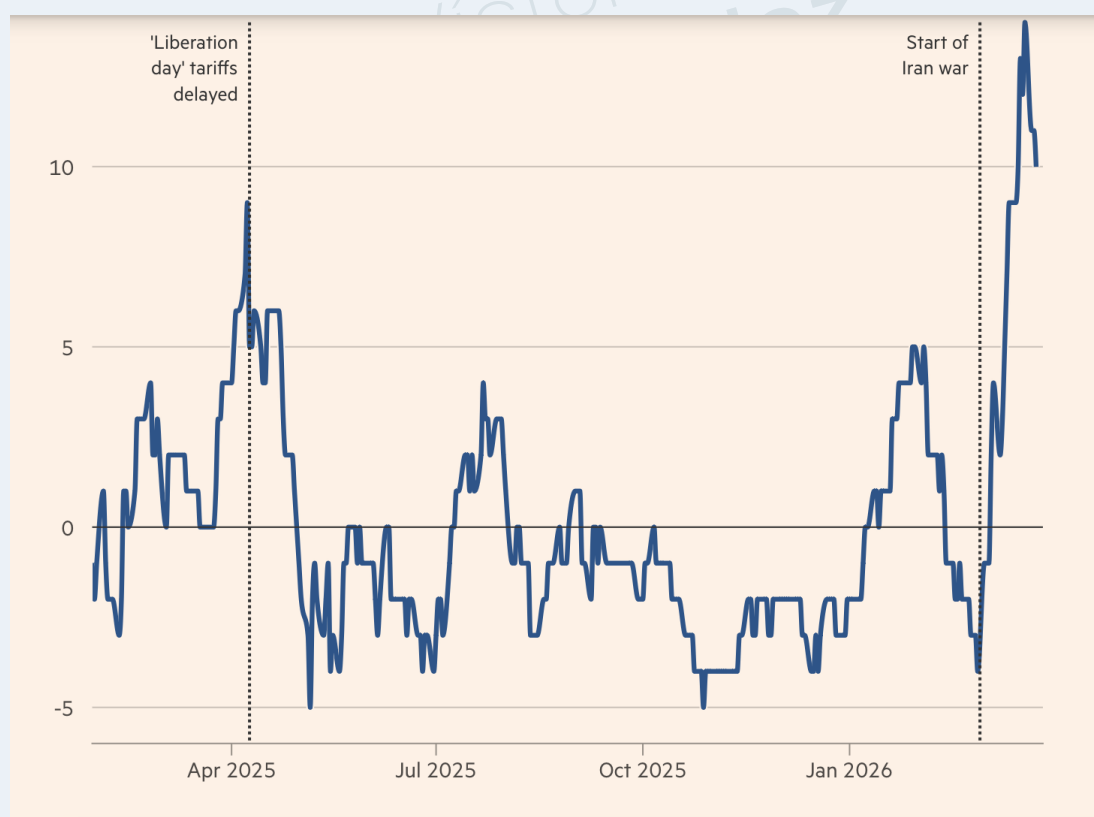
TACO significa que Trump se acaba asustando y retirándose con el rabo entre las piernas (aunque también es cierto que suele retirarse con algo entre las manos que no tenía antes).

Por encima de 30 puntos del índice VIX —o 15 del “TACO”— aumentan las probabilidades de que Trump haga una contraoferta aceptable o de que “meta el rabo entre las piernas”.

Luego llega la calma, porque para Trump la economía es un factor muy importante y sabe que tensionar los mercados constantemente solo lleva a la recesión. Es cuando la volatilidad decae y cuando, si hay que realizar beneficios o se quiere acumular liquidez de cara al siguiente repunte, se puede hacer a buen precio.

De esto que nosotros llevamos hablando mucho tiempo y que ya en su primera presidencia llamamos “el interruptor Trump On/Off”, también se han percatado los analistas del Deutsche Bank y han desarrollado un índice que hace algo parecido a utilizar la volatilidad como indicador de compra/venta, índice que en el mercado ya se conoce como “Índice TACO”, cuyo gráfico aparece a continuación y cuyo nombre oficial es “pressure index” o “índice de presión”.

Gráfico 4: El índice de presión de Deutsche Bank, más conocido como “índice TACO”



Fuente: Deutsche Bank vía Financial Times.

Utiliza el S&P 500, pero también los tipos de interés del bono norteamericano con vencimiento a 10 años, el índice de popularidad o impopularidad de Trump y las expectativas de inflación a un año.

Nos parece que este índice combina estupendamente con el VIX para establecer un esquema del comportamiento de Trump y utilizarlo a nuestro favor.

En resumen:

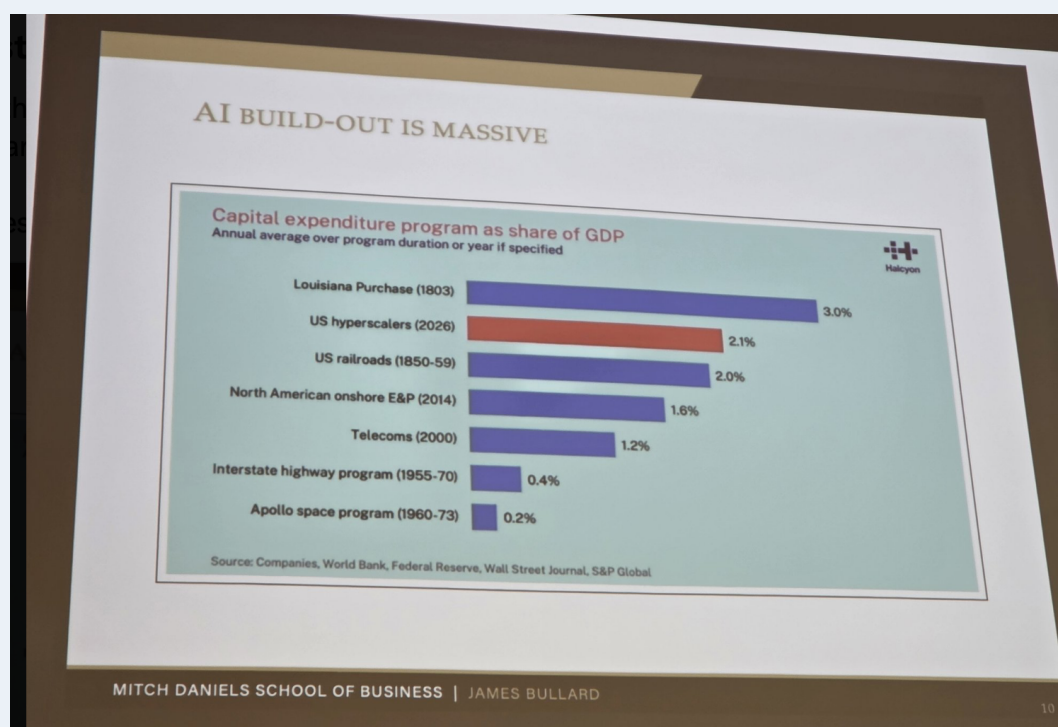
- ▶ Cuando gobierna Trump, una de las mejores herramientas del inversor de medio y largo plazo es el uso inteligente del índice de volatilidad VIX. Ahora contamos además con un gran complemento: el índice "TACO".

¿Fue rentable comprar la Louisiana?

El gráfico que aparece a continuación solo lo hemos podido

conseguir en su versión enmarcada y gracias a una foto publicada por @Lugaricano. Tampoco es un problema, porque el gráfico es como para enmarcarlo.

Gráfico 5: Programas de CAPEX como porcentaje del PIB de EE. UU.



Fuente: Mitch Daniels School of Business, James Bullard – Luis Garicano (@Lugaricano) vía X

En el mismo se compara el tamaño de la inversión en activos fijos de largo plazo (CAPEX) que está suponiendo la IA (“US hyperscalers”) con el PIB de EE. UU. Es la barra en rojo. Y luego se compara con situaciones parecidas en el pasado.

Se incluyen las inversiones en el ferrocarril entre 1850 y 1859, la gran inversión petrolera de 2014, la explosión de las telecomunicaciones del año 2000 y, como dato curioso y en lo alto de la lista, la compra de la Louisiana en 1803 por parte de EE.UU. a Napoleón.

¿Fue rentable invertir en el ferrocarril? ¿Y la inversión petrolera de 2014, que convirtió a EE. UU. en la primera potencia petrolera del mundo? ¿Y comprar la Louisiana a Francia?

El título dice que la inversión en IA es enorme. Y pudiera interpretarse como que tal vez es demasiado grande.

Pero una inversión no se valora en función del tamaño, sino de la rentabilidad.

¿Fue rentable construir el ferrocarril? La respuesta es obvia. ¿Y la inversión petrolera de 2014, que convirtió a Estados Unidos en la primera potencia petrolera del mundo (por no hablar de las enormes cifras de rentabilidad que ha supuesto para las compañías)? Y si hablamos de las telecomunicaciones, ¿qué podemos decir cuando Internet está en casi todos los hogares y vivimos pegados, literalmente, a un teléfono móvil? No parece que haya sido una mala inversión para los implicados, es decir, para todas las empresas del mundo.

Luego tenemos un ejemplo más curioso: la compra de la Louisiana a Francia, que en dólares de hoy en día habría supuesto un coste de 450 millones y que actualmente incluye seis estados completos de los EE. UU. Y parte de otros nueve. Probablemente la mejor inversión inmobiliaria de la historia.

Si nos atenemos a inversiones de un tamaño masivo realizadas en EE. UU. desde el año 1800, todas han sido extraordinariamente rentables en el largo plazo. Incluso en el corto, porque, aunque por ejemplo el desarrollo de los ferrocarriles tuvo que ver con el crash bursátil del 29, hasta que se generó la burbuja produjo enormes plusvalías.

Ahora veamos un par de ejemplos de empresas que el consenso del mercado piensa que han invertido demasiado en la IA.

Recordemos antes que hay dos tipos de inversión de capital que, en un balance, aparecen sin distinción, pero que no son iguales en la práctica. Unas destruyen inversión, otras la multiplican. Las primeras serían aquellas en las que se gasta el doble solo por mantener el negocio en marcha o por un modesto incremento de ventas. Las segundas serían las que se realizan cuando la demanda está creciendo tan rápido que la empresa no da abasto y necesita construir más para atender a los clientes que ya tiene en la puerta.

Meta va a gastar hasta 135.000 millones de dólares este año, Google ha duplicado su presupuesto por segundo año y Amazon tiene previsto invertir 200.000 millones, el mayor desembolso de capital en IA de la historia.

La pregunta es si, conociendo estas empresas, lo que están haciendo es para seguir vendiendo lo mismo o solo un poco más o tienen por delante un enorme potencial de demanda que pueden atender mejor y de forma más productiva gracias a esas inversiones. Luego hay que realizar el mismo análisis de cara a los sectores.

Lo que está claro de los ejemplos que se muestran en el gráfico es que la rentabilidad de los mismos ha sido tan masiva

como el tamaño de la inversión. También que suelen acabar en una burbuja que explota, pero que en el camino se puede ganar mucho dinero.

En resumen:

- El mercado le tiene mucho miedo a las grandes inversiones que se están haciendo en la IA, pero si lo comparamos con situaciones parecidas en la historia, la clave no está en el tamaño, sino en los resultados. Todo depende del valor que aporten a las empresas que llevan a cabo esas inversiones. Y el resultado histórico lleva al optimismo.

En este informe me limito a dar mi opinión sobre los mercados y comentario, de forma genérica, cómo hago mis inversiones, sin considerar más perfil de inversión que el mío propio, el cual no tiene por qué coincidir con el del lector.

Este es, por lo tanto, un servicio puramente informativo y una opinión exclusivamente personal, que trata de aportar ideas e información y no sustituye en ningún caso a un asesoramiento perfilado, personalizado y donde se haya analizado previamente y con detalle el perfil del inversor.

Para realizar estas tareas ponemos a su disposición el servicio de asesoramiento independiente y personalizado de [Nextep Finance](https://www.nextepfinance.com), en www.nextepfinance.com, donde le recomendaremos una cartera totalmente a la medida, con fondos de su o sus entidades financieras habituales o seleccionando lo mejor del mercado y con un servicio de seguimiento donde le avisaremos de todos los cambios que deba realizar. Además, le daremos todo tipo de ideas de inversión, información sobre noticias que afecten a los mercados y acceso a webinars de estrategia y de formación. Y todo por un precio realmente atractivo: **desde 79 €** al trimestre (servicio básico con cuota trimestral).

Notas

(1) La relación entre los tipos de interés y el precio de los bonos:

► Supongamos que compro un bono que ofrece un cupón del 4 % anual. Supongamos a continuación que, como consecuencia de la bajada de tipos en el mercado, un bono similar ofrece seis meses después un tipo de interés del 2 %. Obviamente yo no voy a vender mi bono —que ofrece un 4 %— por el mismo precio que se vende en el mercado el que ofrece un 2 %. Lo venderé por un importe superior que equilibre los cupones. Al bajar el tipo de interés del mercado el precio de mi bono ha subido.

Así funciona el mercado: el precio de un bono sube cuando el tipo de interés de bonos similares cae en el mercado. Y viceversa: si suben los tipos de interés de los bonos en el mercado por ejemplo al 6 % y yo tengo uno similar que solo paga un 2 % porque lo compré cuando los tipos estaban muy bajos, no puedo pretender venderlo al mismo precio que cuando lo compré. Tendré que asumir que paga un interés mucho menor que el que paga el mercado y por lo tanto tengo que venderlo más barato de lo que lo compré.