

Viernes, 07 de noviembre de 2025

La “Era de la Inteligencia”

Sam Altman, cofundador de OpenAI y figura clave detrás de ChatGPT, considera que la humanidad está entrando en una nueva “era de la inteligencia” tras las eras agrícola e industrial. Como siempre, el progreso tecnológico impulsa este cambio de paradigma, esta vez con el aprendizaje automático llevándolo a un nivel completamente nuevo.

En los mercados de capitales, los activos vinculados al universo de la inteligencia artificial (IA) han sido catapultados a su propia órbita y determinan el ritmo de los mercados bursátiles, especialmente en Estados Unidos y China. Desde una perspectiva económica, la tecnología se ha convertido en un motor de crecimiento decisivo. Un análisis más detallado revela que una parte sustancial del aumento del PIB estadounidense durante la primera mitad de 2025 provino de inversiones en tecnología y software: alrededor de 1,3 puntos porcentuales del total del 1,6% de expansión. En otras palabras, el sector representó algo más del 80% del crecimiento total.

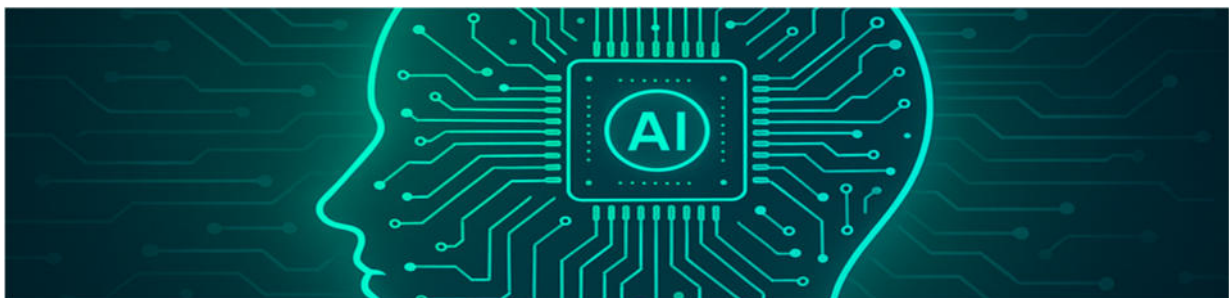
En este contexto, vale la pena analizar más a fondo las perspectivas para la tecnología y la inteligencia artificial. Varios factores indican que el auge actual probablemente continuará:

- Todavía quedan muchas historias de éxito en IA: El número de usuarios sigue creciendo, cada vez más empresas adoptan IA y las máquinas realizan tareas humanas tan bien o incluso mejor que las personas.

- No hay señales de exceso de capacidad: A pesar del crecimiento exponencial, la capacidad de cómputo en los centros de datos sigue siendo limitada. Los clientes enfrentan tiempos de espera y la potencia de procesamiento se raciona.

- Base de financiación estable: La mayor parte del capital que financia la rápida expansión de los centros de datos y la infraestructura energética proviene de las reservas de efectivo de unas pocas grandes tecnológicas, muchas de las cuales operan en estructuras oligopolísticas o casi monopolísticas. Por lo tanto, el crecimiento de la IA depende menos del riesgo especulativo o del capital de riesgo que en ciclos anteriores. Sin embargo, el capital no es ilimitado y los accionistas de las grandes tecnológicas siguen exigiendo retornos sólidos.

- Valoraciones elevadas, pero no excesivas: Aunque las valoraciones de las empresas del sector IA son altas, no han alcanzado los niveles extremos de picos anteriores.



Aspectos que apuntan a señales iniciales de sobrecalentamiento:

- Históricamente, los sectores a la vanguardia del cambio tecnológico han sufrido fases de sobreinversión. Períodos de fuerte gasto de capital y rápida expansión de capacidad suelen ir seguidos de fases temporales de desilusión, en las que los ingresos no cubren los costes de inversión. En esos momentos, las decisiones se toman menos por razones económicas sólidas y más por miedo a quedarse atrás y por la presión por alinearse con las tendencias. Una dinámica similar podría surgir en el ciclo actual de innovación. A largo plazo, sin embargo, los avances tecnológicos logrados probablemente se traduzcan en importantes ganancias de prosperidad.

- El ecosistema de IA se caracteriza cada vez más por una red opaca de intereses accionarios superpuestos, así como relaciones entre clientes y proveedores entrelazadas. Esta creciente interconexión genera preocupaciones sobre falta de transparencia y posibles conflictos de interés.

Viernes, 07 noviembre de 2025

En última instancia, no hay forma de saber cuándo, o si, los períodos de euforia y optimismo sobre el amanecer de una nueva “era de la inteligencia” darán paso a una desilusión temporal. Tener información específica sobre áreas donde persisten restricciones de capacidad y aparecen señales de saturación será clave. En el pasado, los ciclos de inversión se han enfriado cuando los retornos del capital han disminuido y los inversores han mostrado reticencia a aportar fondos adicionales (es decir, cuando el coste del capital ha aumentado). En la actualidad, sin embargo, hay pocas señales de tal punto de inflexión y la participación en la emergente “era de la inteligencia” sigue pareciendo atractiva.

No hace falta decir que existen numerosas tendencias y oportunidades atractivas más allá de la tecnología y la inteligencia artificial. A continuación, presentamos algunas reflexiones sobre la asignación táctica global en renta variable y renta fija:

Asignación táctica global para renta variable y renta fija

- Las oportunidades no se limitan en absoluto al mercado de renta variable estadounidense: el índice MSCI de mercados emergentes también ha comenzado a atraer nuevos flujos. Estos flujos, junto con el hecho de que los mercados emergentes siguen estando ampliamente infraponderados en las carteras globales, crean condiciones favorables para una recuperación que ya está en marcha en países como Corea del Sur y Taiwán. En Asia, Japón también se está beneficiando de un reciente cambio de política hacia una menor consolidación fiscal y un enfoque más prudente o diferido en la normalización de una política monetaria que sigue siendo altamente acomodaticia.
- En Europa, Alemania se acerca a la fase de desembolso efectivo de su paquete de estímulos fiscales el próximo año. Los mercados de renta variable del sur de Europa, especialmente España e Italia, se están beneficiando de su fuerte exposición al sector bancario, un segmento caracterizado por unos resultados consistentemente sólidos, una buena calidad crediticia, atractivos retornos para el accionista en forma de dividendos y recompras de acciones, y valoraciones todavía razonables. En contraste, el mercado de renta variable francés podría afrontar vientos en contra adicionales a medio plazo debido a la incertidumbre política persistente.
- Esto también es aplicable a los bonos gubernamentales franceses, dado que el futuro de la política fiscal en el país sigue siendo incierto. La política fiscal en el Reino Unido también continúa siendo una fuente de imprevisibilidad, lo que probablemente mantendrá la volatilidad en los mercados de deuda soberana de ambos países.
- Los inversores también enfrentan desafíos a la hora de navegar el mercado de bonos del Tesoro estadounidense. Tras la turbulencia provocada por el anuncio arancelario del presidente Trump el 2 de abril (“Liberation Day”), el mercado se estabilizó posteriormente, con la rentabilidad del Treasury a 10 años retrocediendo desde niveles superiores al 4%. Más recientemente, sin embargo, las rentabilidades han repuntado ligeramente después de que varios miembros de la Reserva Federal moderaran las expectativas de recortes rápidos adicionales de los tipos de interés. En este contexto, una asignación neutral a Treasuries estadounidenses parece apropiada por el momento.

Viernes, 07 de noviembre de 2025

Disclaimer

Esta presentación (la Presentación) ha sido preparada por Unicaja Asset Management. (la Sociedad Gestora Unicaja) a efectos meramente informativos.

El receptor de esta información deberá realizar su propio análisis de la Sociedad. La información facilitada en esta presentación no puede ser valorada ni considerada en sustitución del propio ejercicio de valoración independiente que el receptor de esta información pueda llevar a cabo en relación con las operaciones, situación financiera y perspectivas de la Sociedad. La información que contiene esta Presentación no pretende ser completa o contener toda la información que un posible comprador de valores de la Sociedad podría desear o requerir a la hora de decidir si adquiere o no dichos valores, y, salvo indicación expresa en contrario, no ha sido verificada por la Sociedad o ninguna otra persona.

La información contenida en esta Presentación puede ser objeto de modificación en cualquier momento sin previo aviso y no debe confiarse en ella a ningún efecto. Ni la Sociedad ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes manifiestan o garantizan, expresa o tácitamente, la ecuanimidad, exactitud, exhaustividad y corrección de cualquier información contenida en este documento, ni, en consecuencia, debe darse por sentada. Ni Unicaja Asset Management, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen responsabilidad alguna con base en el presente documento, sobre la información contenida o referida en el mismo, así como de los posibles errores u omisiones. Ni la Sociedad, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen obligación alguna de proporcionar a los receptores de esta Presentación acceso a información adicional o actualizar el presente documento o a subsanar imprecisiones de la información contenida o referida en la Presentación.

Unicaja Asset Management advierte de que esta Presentación puede contener manifestaciones sobre previsiones y estimaciones respecto del negocio, la situación financiera, las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos de Unicaja Asset Management y sus filiales. Si bien estas previsiones y estimaciones representan la opinión actual de Unicaja Asset Management sobre sus expectativas futuras de desarrollo de negocio, determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes podrían ocasionar que los resultados sean sustancialmente diferentes de lo esperado por Unicaja Asset Management y sus filiales. Estos factores incluyen, pero no se limitan a: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, tendencias gubernamentales, políticas y regulatorias; (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) desarrollos tecnológicos; y (5) cambios en la posición financiera o la solvencia de sus clientes, deudores y contrapartes.

Los datos del mercado y la posición competitiva incluidos en la Presentación se han obtenido generalmente de publicaciones sobre el sector y encuestas o estudios realizados por terceros. La información sobre otras entidades se ha tomado de informes publicados por dichas entidades. Existen limitaciones respecto a la disponibilidad, exactitud, exhaustividad y comparabilidad de dicha información. Unicaja Asset Management no ha verificado dicha información de forma independiente y no puede garantizar su exactitud y exhaustividad. Asimismo, ciertas manifestaciones incluidas en la Presentación sobre el mercado y la posición competitiva de Unicaja Asset Management se basan en análisis internos de Unicaja Banco, que conllevan determinadas asunciones y estimaciones. Estos análisis internos no han sido verificados por ninguna fuente independiente y no puede asegurarse que dichas estimaciones o asunciones sean correctas. En consecuencia, no se debe depositar una confianza indebida en los datos sobre el sector, el mercado o la posición competitiva de Unicaja Asset Management contenidos en esta Presentación.