

Comentario Mensual Macroeconómico

Julio 2026

En los últimos meses hemos observado que hay semanas en las que el comportamiento del mercado simplemente oscila y otras en las que deja entrever un cambio de régimen. Esta parece pertenecer claramente a la segunda categoría. Si existe un hilo conductor que une a la comunidad de analistas de mercado, no es la inteligencia artificial, ni la geopolítica, ni siquiera la defensa. Es un fenómeno mucho más profundo; el capital está empezando a diferenciar entre promesas y rentabilidad, entre expectativas y flujos de caja, entre narrativas financieras y activos capaces de generar valor económico tangible.

Hemos visto cómo, durante los últimos dos años, los mercados han premiado prácticamente a cualquier empresa vinculada con la inteligencia artificial. El simple hecho de incorporar las siglas "AI" a una presentación corporativa bastaba para justificar múltiplos crecientes. Sin embargo, cada vez más, la realidad comienza a imponerse. Las denominadas "7 Magníficas" han perdido conjuntamente alrededor de 2,2 billones de dólares de capitalización en apenas un mes. No porque la inteligencia artificial haya dejado de ser relevante, sino porque los inversores empiezan a preguntarse cuándo llegará el retorno de las inversiones multimillonarias realizadas por los grandes hyperscalers.

Esta crucial pregunta, marca probablemente el inicio de una nueva fase del ciclo. Los mercados rara vez abandonan una revolución tecnológica; simplemente desplazan el foco hacia quienes realmente capturan el valor económico. Durante la fiebre del ferrocarril no fueron únicamente las compañías ferroviarias quienes ganaron dinero; también lo hicieron quienes suministraban acero, carbón o financiación. Durante la revolución de Internet a principios de los 2000 ocurrió algo parecido. Hoy sucede exactamente lo mismo con la inteligencia artificial.

Mientras Microsoft, Alphabet, Meta o Amazon anuncian inversiones cercanas al billón de dólares en centros de datos, el dinero empieza a desplazarse hacia quienes fabrican los

componentes imprescindibles para construir esa infraestructura. Los fabricantes de memoria, los productores eléctricos, las empresas de refrigeración industrial, las redes de transmisión y los suministradores de semiconductores se convierten en los verdaderos "picos y palas" de esta nueva fiebre del oro.

La evolución del sector de semiconductores ilustra perfectamente esta rotación. Micron acumula una revalorización cercana al 265% en el año, Samsung supera ampliamente el 140% e Intel protagoniza una recuperación inesperada. El ETF de semiconductores prácticamente ha duplicado su valor en pocos meses y el sector representa ya cerca del 19% de toda la capitalización del S&P 500. No se trata únicamente de un fenómeno bursátil. Refleja que el cuello de botella de la inteligencia artificial no está en el software, sino en el hardware.

Como es lógico, esta transición también conlleva riesgos. Los ciclos de los semiconductores siempre han sido extremadamente volátiles. La historia demuestra que los periodos de escasez terminan convirtiéndose en exceso de capacidad cuando todos los fabricantes expanden producción simultáneamente. La disciplina del inversor consiste precisamente en distinguir entre una tendencia estructural —la creciente demanda de potencia computacional— y las inevitables correcciones cíclicas propias de una industria intensiva en capital.

Pero la transformación no se limita al ámbito tecnológico. La geopolítica está acelerando una segunda gran reasignación de capital hacia sectores tradicionalmente considerados defensivos. Durante décadas, la globalización permitió asumir que la seguridad era un bien público financiado principalmente por Estados Unidos. Esa premisa empieza a desvanecerse.

Estados Unidos no está simplemente modificando su política exterior; está desmontando gradualmente el orden internacional que él mismo construyó tras la Segunda Guerra Mundial. Las alianzas dejan de ser permanentes, los

acuerdos comerciales pierden estabilidad y la utilización de sanciones, restricciones tecnológicas y controles financieros convierte la geopolítica en una variable de valoración empresarial. Para los mercados, esto supone incorporar una nueva prima de riesgo permanente. Las cadenas de suministro dejan de optimizarse exclusivamente por costes para hacerlo también por seguridad estratégica. Europa acelera su autonomía militar. China profundiza en su estrategia de autosuficiencia tecnológica. Estados Unidos prioriza la resiliencia industrial frente a la eficiencia global. La consecuencia inmediata es una inversión masiva en capacidades nacionales consideradas críticas.

Probablemente ningún sector simboliza mejor esta transformación que la defensa. Durante décadas, el gasto militar estuvo dominado por grandes plataformas: cazas, fragatas, submarinos o carros de combate. Sin embargo, la experiencia de Ucrania demuestra que la guerra contemporánea está cambiando radicalmente. Los drones autónomos, baratos, reemplazables y guiados por software están alterando completamente la economía del conflicto.

El mercado de sistemas autónomos de defensa ya supera los 100.000 millones de dólares y buena parte del crecimiento futuro será capturado por empresas tecnológicas mucho más ágiles que los contratistas tradicionales. El Reino Unido ya destina aproximadamente un tercio del incremento de su presupuesto militar específicamente a sistemas no tripulados. La ventaja competitiva deja de depender exclusivamente del acero y pasa a depender del software, los sensores, la inteligencia artificial embarcada y los chips especializados.

Esta misma lógica explica otra de las grandes narrativas de esta temporada, la creciente importancia de la infraestructura energética. La inteligencia artificial no funciona únicamente con algoritmos; funciona gracias a cantidades extraordinarias de electricidad. Cada nuevo centro de datos requiere potencia eléctrica equivalente a pequeñas ciudades. El cuello de botella ya no es únicamente la capacidad de cálculo, sino la capacidad de alimentar energéticamente esa capacidad de cálculo.

Por eso vemos que algunos analistas empiezan a defender que las verdaderas beneficiarias del boom de la IA podrían ser las compañías eléctricas, las redes de transmisión y los productores energéticos, más que los propios desarrolladores de modelos fundacionales. Mientras los hyperscalers asumen enormes

inversiones con rentabilidades todavía inciertas, quienes suministran la infraestructura energética generan flujos de caja relativamente predecibles.

Otra consecuencia del nuevo entorno aparece en la creciente intervención del Estado sobre la tecnología. La administración estadounidense ha decidido controlar directamente el acceso a los modelos más avanzados de inteligencia artificial mediante sistemas de licencias. Esto convierte la regulación en un instrumento geopolítico y añade una nueva dimensión de riesgo para las compañías tecnológicas. La ventaja competitiva deja de depender únicamente de la innovación y pasa también por la capacidad de navegar un entorno regulatorio mucho más complejo.

La misma fragmentación se observa en China. Lejos de resignarse a las restricciones occidentales, Pekín acelera su estrategia de sustitución de importaciones en semiconductores, baterías y maquinaria industrial. Empresas como BYD o CATL ya no representan simplemente alternativas locales, sino líderes tecnológicos capaces de competir globalmente. Para los inversores internacionales, el debate deja de ser si invertir o no en China y pasa a identificar qué compañías serán las principales beneficiarias de esa autosuficiencia industrial.

En paralelo, los mercados siguen mostrando una sorprendente disposición a pagar múltiplos extraordinarios cuando existe una narrativa suficientemente poderosa y novedosa. El caso más evidente es SpaceX. Una valoración cercana a los 2,1 billones de dólares contrasta con unos ingresos todavía reducidos y pérdidas crecientes. La diferencia entre ambas magnitudes sólo puede explicarse mediante expectativas extraordinariamente optimistas sobre el futuro o, como algunos analistas sugieren, por el denominado "factor Musk", la capacidad del fundador para convencer al mercado de que el potencial futuro justifica cualquier valoración presente. Este fenómeno recuerda que las burbujas rara vez desaparecen completamente; simplemente cambian al protagonista. Mientras parte del mercado empieza a exigir rentabilidad inmediata a los hyperscalers, otras compañías continúan beneficiándose de primas asociadas a expectativas casi ilimitadas. La disciplina del inversor consiste precisamente en distinguir entre innovación real y exuberancia financiera.

El sector sanitario, bajo nuestra óptica, ofrece un contraste interesante. Eli Lilly ha construido una de las historias de crecimiento más sólidas de los últimos años gracias a los medicamentos GLP-1

para el tratamiento de la obesidad. En este caso, la expansión de valoración viene respaldada por una demanda creciente, una ventaja competitiva clara y una innovación con impacto económico tangible. Sin embargo, incluso aquí aparecen nuevos riesgos, el crecimiento del mercado negro de péptidos falsificados refleja cómo los incentivos económicos generan ecosistemas paralelos capaces de alterar tanto la regulación como la reputación del sector.

Mientras tanto, el entorno político estadounidense continúa añadiendo incertidumbre. Las decisiones recientes del Tribunal Supremo estadounidense redefinen parcialmente el equilibrio institucional entre la Casa Blanca, los reguladores y la Reserva Federal. La independencia del banco central parece mantenerse protegida, pero aumenta la discrecionalidad presidencial sobre numerosos organismos reguladores. Para los mercados, esto implica convivir con un mayor componente político en la toma de decisiones económicas.

En cuanto al ámbito internacional, la crisis venezolana tras el devastador terremoto añade otro foco de riesgo soberano y energético. Más allá del drama humanitario, la incapacidad institucional para gestionar la emergencia reabre interrogantes sobre la estabilidad política, la producción petrolera y las futuras reestructuraciones de deuda. Si todas estas piezas parecen dispersas, en realidad responden a una misma lógica. El mundo parece estar entrando en una etapa donde la abundancia de liquidez deja de ser suficiente para sostener cualquier narrativa de crecimiento. Los inversores vuelven a preguntarse quién controla los recursos escasos como la energía, los chips, las infraestructuras, la capacidad industrial, la seguridad, las cadenas de suministro y soberanía tecnológica.

Dicho de otra forma, el capital no está abandonando la innovación. Está cambiando el lugar donde busca capturar el valor generado por esa innovación. La conclusión estratégica es clara. Durante la última década los mercados premiaron principalmente las plataformas digitales y los modelos de negocio escalables. La próxima década probablemente recompense con mayor intensidad a quienes controlen la infraestructura física que hace posible esa economía digital. Energía, defensa, semiconductores, automatización industrial y resiliencia de las cadenas de suministro aparecen como los grandes beneficiarios de este cambio de régimen.

Quizá la mejor forma de resumir la actualidad económica sea reconocer que los mercados están dejando atrás una etapa dominada por las promesas para entrar en otra donde vuelven a importar los activos tangibles, los balances sólidos y la capacidad de generar rentabilidad sostenible. No significa el final de la inteligencia artificial ni de la innovación tecnológica. Significa algo mucho más relevante, la maduración del ciclo. Y, como sucede en toda transición de mercado, quienes antes identifiquen dónde se está desplazando realmente el capital serán quienes probablemente obtengan las mejores rentabilidades durante los próximos años.

Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.