FORUM

FINANCE



Boletín informativo de OCTUBRE DE 2026

Análisis del mercado

La sorpresa de octubre de Google: del entusiasmo por la IA al escrutinio de los resultados

El acontecimiento más destacado del mercado tecnológico en octubre fue la fuerte corrección del valor de Alphabet, la empresa matriz de Google. El 29 de octubre, sus acciones cayeron aproximadamente un 13 %, lo que supuso una pérdida de unos 500 000 millones de dólares en capitalización bursátil tras unos resultados trimestrales decepcionantes. La magnitud de la caída, que se ilustra en el gráfico adjunto, reflejó algo más que unos resultados por debajo de lo esperado: los inversores se preguntaron si la extraordinaria inversión de la empresa en inteligencia artificial generaría una rentabilidad suficiente sin socavar la rentabilidad de sus negocios ya consolidados.

Gráfico 1: Las mayores pérdidas en capitalización bursátil en un solo día



Fuente: Dow Jones Market Data, FactSet

Los resultados de Alphabet distaban mucho de reflejar un colapso de la demanda. Los ingresos del tercer trimestre aumentaron aproximadamente un 25 % interanual hasta alcanzar los 127 600 millones de dólares, aunque se quedaron ligeramente por debajo de las expectativas de los analistas, que apuntaban a 128 200 millones de dólares. Los ingresos de Google Cloud prácticamente se duplicaron hasta alcanzar los 30 700 millones de dólares, superando las previsiones y demostrando una demanda sustancial de infraestructura informática y servicios de IA. No obstante, el beneficio neto cayó alrededor de un 25 %, hasta situarse en 26 200 millones de dólares. El contraste

entre el fuerte crecimiento de las ventas y el debilitamiento de los beneficios se convirtió en el eje central de la reacción del mercado.

La principal preocupación fue la monetización: la eficacia con la que Alphabet podría convertir la adopción tecnológica y la inversión en infraestructura en una generación de efectivo sostenible. El gasto de capital trimestral alcanzó aproximadamente los 51 400 millones de dólares, mientras que el flujo de caja libre fue negativo, de 9 100 millones de dólares. Alphabet también mantuvo sus previsiones de gasto de capital para todo el año , situadas entre 195 000 y 205 000 millones de dólares. Estas cifras pusieron de relieve las necesidades de financiación de la expansión de la IA. Los inversores ya no estaban dispuestos a considerar la ampliación de la capacidad como prueba suficiente del valor futuro para los accionistas.

Este episodio marca un cambio en la forma en que los mercados evalúan el tema de la IA. Los inversores están pasando de recompensar la ambición a exigir pruebas de rentabilidad, analizando minuciosamente la conversión de efectivo, la disciplina en el gasto de capital y la resiliencia de las fuentes de beneficios consolidadas, además del crecimiento general. Este enfoque más exigente también ayuda a explicar el renovado interés por las estrategias de valor durante el mes. Del mismo modo, la corrección resultante puede crear oportunidades selectivas en empresas capaces de demostrar una ejecución rentable.

China: industria resistente, mercado de valores vacilante

Los últimos datos económicos de China apuntan a una resistencia industrial continuada, pero la recuperación sigue siendo desigual. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre se aceleró hasta el 4,5 % interanual, frente al 4,3 % del trimestre anterior, superando ligeramente las expectativas del 4,4 %. Las exportaciones y la industria manufacturera relacionada con la tecnología siguieron siendo importantes motores de crecimiento, mientras que el consumo, el sector inmobiliario y la inversión privada continuaron a la zaga. Por lo tanto, la mejora generalizada indica una estabilización más que un repunte económico generalizado.

Las encuestas sobre el sector manufacturero de octubre reforzaron este panorama mixto. El PMI privado se mantuvo en territorio de expansión, en 52,0, con la producción industrial creciendo a su ritmo más rápido en seis meses, aunque el crecimiento de los pedidos de exportación se ralentizó. Por el contrario, el PMI oficial del sector manufacturero cayó hasta 49,3, mientras que el índice del sector no manufacturero descendió por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. En conjunto, estos datos sugieren que los focos de fortaleza industrial aún no se han extendido de forma convincente por toda la economía.

Gráfico 2: Índice CSI 300 de China



Índice SHSZ300
Fuente: Bloomberg
Datos al cierre del 30 de octubre de 2026 – Nota: DMA – Media móvil diaria (**50**, 125 y 200 días)

Esto ayuda a explicar la desconexión entre una actividad relativamente resistente y la continua debilidad del CSI 300. Los inversores en renta variable necesitan pruebas de que el aumento de la producción se está traduciendo en mayores ingresos, mejores márgenes y un crecimiento sostenible de los beneficios. Esa transmisión sigue siendo irregular: los fabricantes vinculados a la tecnología se han beneficiado del ciclo global de inversión en inteligencia artificial, mientras que las empresas más orientadas al mercado interno siguen enfrentándose a una demanda moderada y a presiones sobre la rentabilidad. Por lo tanto, los fuertes volúmenes industriales por sí solos no bastan para sustentar una recuperación generalizada del mercado.

-11,1 %

RENDIMIENTO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES DEL ÍNDICE DE ACCIONES CHINAS DE CLASE A EN OCTUBRE

Estrategia de inversión: Reconstrucción de la asignación a renta fija

La reciente revalorización de los mercados de renta fija ha reforzado los argumentos a favor de reconstruir gradualmente la componente de renta fija de las carteras multiactivos. Tras un prolongado periodo de posicionamiento cauteloso —y una asignación infraponderada en nuestras propias carteras—, el aumento de los rendimientos ofrece una oportunidad más atractiva para asegurar ingresos y mejorar las perspectivas de rentabilidad a medio plazo. Aunque el posicionamiento concreto

de otros inversores varía, las carteras que han mantenido una exposición limitada a la renta fija tienen ahora motivos para reevaluar esa postura.

La mejora de las perspectivas de rentabilidad se ha producido en dos etapas. A lo largo del año, el aumento de los rendimientos de los bonos del Estado fue el principal factor, ya que los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años siguen situándose unos 75 puntos básicos por encima de los niveles de principios de año, a pesar de l e subida registrada en octubre. Más recientemente, el ensanchamiento de los diferenciales de crédito ha mantenido elevados los rendimientos globales, incluso cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro se han moderado. En conjunto, estos acontecimientos han restablecido un colchón de ingresos significativo, con rendimientos de entre el 8 % y el 9 % disponibles en determinados segmentos de mayor rentabilidad.

Sin embargo, es fundamental distinguir entre los rendimientos absolutos atractivos y las valoraciones crediticias baratas. Los diferenciales de crédito se mantienen por debajo de las medias históricas a largo plazo según los indicadores que seguimos, lo que sugiere que los inversores están siendo compensados más generosamente a través del componente de tipos de interés subyacente que a través de una prima inusualmente elevada por asumir el riesgo corporativo. Por lo tanto, la oportunidad radica principalmente en los ingresos, más que en una valoración en situación de dificultad.

Nuestro análisis histórico respalda un enfoque constructivo, aunque mesurado. Partiendo de los episodios históricos identificados en el estudio de AllianceBernstein, pero calculando las rentabilidades desde el final del mes en cuestión hasta los 12 meses siguientes, nuestros cálculos muestran unas rentabilidades medias del 7,0 % para los bonos con calificación de inversión (IG), del 7,4 % para los de alto rendimiento (HY) y del 6,8 % para la deuda corporativa de mercados emergentes. La única observación negativa en nuestra muestra se produjo entre julio de 2022 y junio de 2023 para los bonos IG. Estos resultados son específicos de nuestra metodología basada en el cierre de mes y no deben compararse directamente con cálculos que utilicen el día exacto en el que los rendimientos superaron el umbral.

Gráfico 3: Rentabilidad total a un año cuando el rendimiento de los bonos corporativos de alto rendimiento estadounidenses supera el 8 %

	Empresariales con calificación «IG»	Empresarial de alto rendimiento	Empresariales de mercados emergentes
8 de agosto de 2011	10,1 %	8,1 %	6,4 %
29 de septiembre de 2015	9,6 %	9,1 %	9,4 %
24 de diciembre de 2018	15,9 %	9,7 %	13,3 %
12 de marzo de 2020	2,8 %	9,4 %	6,1 %
13 de junio de 2022	(1,7 %)	0,0 %	(0,3 %)
29 de mayo de 2024	7,6 %	8,7 %	8,2 %
4 de abril de 2025	4,8 %	7,0 %	4,3 %
Media	**7,0 %**	**7,4 %**	**6,8 %**

Fuente: Bloomberg; cálculos de AllianceBernstein y Forum Finance.
Nota: Todas las rentabilidades se miden desde el final del mes durante los 12 meses siguientes.

Destacan dos conclusiones. En primer lugar, los rendimientos iniciales más elevados han supuesto, en general, un punto de entrada favorable en varios segmentos crediticios. En segundo lugar, la diferencia relativamente modesta entre las rentabilidades medias de la deuda con grado de inversión (IG) y la deuda de alto rendimiento (HY) desaconseja buscar automáticamente el mayor rendimiento disponible.

No es necesario identificar el pico exacto de los rendimientos para empezar a reconstruir la exposición. Del mismo modo, los diferenciales por debajo de la media abogan por mantener la capacidad de aumentar la exposición si las valoraciones crediticias se vuelven más atractivas.

Actividad de la cartera

Mantenimos nuestro posicionamiento durante octubre, tras la reducción de la exposición a renta variable llevada a cabo en septiembre, especialmente en los mercados emergentes y en la región desarrollada de Asia-Pacífico, incluida Corea. En retrospectiva, estos ajustes resultaron beneficiosos, ya que, según , ambos mercados registraron caídas del 9,4 % y el 7,8 %, respectivamente, en dólares estadounidenses durante octubre.

Un aspecto positivo fue la renovada contribución de las estrategias de valor en todas las zonas geográficas, ya que la debilidad de los valores relacionados con la inteligencia artificial (IA) provocó una rotación en el liderazgo del mercado. Varias de nuestras estrategias alternativas también demostraron una resistencia alentadora, en particular la estrategia global «long/short» introducida durante el reequilibrio de septiembre. La rentabilidad fue más dispar en otros ámbitos: nuestra exposición a estrategias múltiples cedió parte de las ganancias obtenidas tras un septiembre excepcional.

La evolución de los tipos de cambio fue menos favorable. El fuerte fortalecimiento del dólar estadounidense lastró nuestro posicionamiento cauteloso y con infraponderación en esta divisa. Por otra parte, la combinación de unos rendimientos reales más elevados y un dólar más fuerte ejerció presión sobre el oro, en el que mantenemos una asignación residual.

De cara al futuro, y en línea con nuestra estrategia de inversión, estamos barajando un aumento gradual de nuestra asignación a renta fija. Cualquier medida de este tipo se financiaría, en primer lugar, con nuestra liquidez restante y, posteriormente, posiblemente, mediante la liquidación de nuestra posición residual en oro, que ha perdido atractivo dada la dinámica reciente del mercado.

En el ámbito de la renta variable, la reciente debilidad nos ha llevado a adoptar una postura más neutral respecto a los mercados emergentes, mientras que nuestra valoración relativa de la renta variable estadounidense se ha vuelto más constructiva. El periodo posterior a las elecciones de mitad de mandato en EE. UU. podría ofrecer un contexto más favorable, aunque no nos basaríamos únicamente en el calendario electoral como señal de inversión.

La corrección en los valores relacionados con la inteligencia artificial también podría crear oportunidades de entrada selectivas, siempre que la dinámica de aversión al riesgo que prevalece desde septiembre comience a remitir y surja una mayor confianza en las perspectivas de beneficios y flujos de caja.

	31/12/2024	31/12/2025	31/10/2026	Octubre	Desde principios de año
Rendimiento (%)				Δ En puntos básicos	Δ En puntos básicos
EE. UU. a 3 meses	4,31	3,63	4,08	(3)	45
A 3 meses en Alemania	2,49	1,99	2,49	1	50
EE. UU. a 2 años	4,24	3,47	4,59	(30)	111
Alemania a 2 años	2,08	2,12	3,04	(16)	92
Bonos a 10 años de EE. UU.	4,57	4,17	4,93	(36)	76
Renta fija alemana a 10 años	2,36	2,85	3,32	(26)	47
Monedas				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1,0354	1,1746	1,1160	(1,5)	(5,0)
USD/CHF	0,9074	0,7926	0,8250	(1,3)	4,1
EUR/CHF	0,9401	0,9307	0,9204	(2,8)	(1,1)
GBP/USD	1,2516	1,3475	1,3391	0,9	(0,6)
Materias primas				Δ En %	Δ En %
Petróleo (WTI)	71,7	57,4	104,1 $	15,2	81,3
Cobre	402,7 $	568,2	648,2 $	(2,1)	14,1
Oro	2.625 $	4.319	3.875	(6,8)	(10,3)