17 de Octubre de 2026

FLASH DE MERCADO

Cross Capital

Coches voladores

La reciente presentación de Elon Musk, al combinar tecnología de Tesla y SpaceX para explorar un automóvil capaz de desafiar los límites convencionales de la movilidad, ofrece una poderosa imagen de nuestro tiempo. La **innovación** avanza a una velocidad extraordinaria. También la IA, la robótica y la automatización están rebasando los límites de lo que creíamos posible.

Pero en los mercados existe una distinción esencial: el éxito tecnológico no garantiza una buena inversión. Detrás de cada avance hay electricidad, infraestructuras, financiación, capital invertido y expectativas que deben convertirse en beneficios y caja. Precisamente ése fue el hilo conductor de nuestro **Investor Day 2026** el pasado 15 de octubre: comprender la **transformación económica** sin olvidar el **precio que pagamos** por participar en ella.



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General y CIO de Cross Capital

Datos de contacto:
T. +34 922 098 062
E. mmelwani@crosscapital.es

La innovación convive con límites físicos y financieros

El mundo atraviesa simultáneamente **tres transformaciones**: (i) una reorganización geopolítica que afecta al comercio, a las cadenas de suministro e incluso a la convivencia en muchos países; (ii) un nuevo ciclo tecnológico impulsado por la inteligencia artificial; y (iii), un entorno financiero en el que el coste del dinero y el endeudamiento vuelven a importar. No son fenómenos independientes: interactúan a través de la inflación, la productividad, el crecimiento y las valoraciones.

La tecnología puede transformar una industria sin garantizar retornos para todos sus inversores.

La **cuestión para el inversor** no es pronosticar cuándo aparecerá el próximo coche volador, sino identificar quién capturará económicamente la innovación, cuánto capital necesitará y qué rentabilidad podrá obtener después de remunerarlo. Una empresa puede protagonizar una revolución industrial y, aun así, ofrecer una inversión mediocre cuando el precio exige un escenario perfecto.

Energía, inflación y bancos centrales

Las tensiones en **Oriente Medio** han recordado que el suministro energético depende tanto del crudo como de su transporte, refinado y distribución, y, además, que el mundo sigue dependiendo de los **combustibles fósiles**. El estrecho de Ormuz concentra aproximadamente una quinta parte del consumo mundial de petróleo y más del 20% del comercio de GNL. La escasez de capacidad de refino, en particular de diésel, puede trasladar el shock a

© CROSS CAPITAL EAF, S.L. (nº 110 Registro CNMV)

mercancías, alimentos y servicios incluso antes de que se produzca un cierre formal de rutas.

En septiembre la Reserva Federal elevó sus tipos al 3,75%-4,00% y el BCE situó la facilidad de depósito en el 2,50%. **La inflación persistente ha obligado a revisar la expectativa de una normalización monetaria rápida**. Mientras tanto, el empleo estadounidense sigue robusto con una tasa de paro del 4,2% en septiembre; Europa continúa especialmente expuesta a la factura energética y China a la debilidad de su demanda interna y a los efectos de la crisis inmobiliaria que ha marcado su evolución económica en los últimos años.

La inflación energética y la refinanciación de la deuda de los países condicionan el coste del capital.

Nuestro **escenario central** no anticipa necesariamente una recesión, sino una economía resistente pero más vulnerable a shocks de costes y financiación. Debemos evitar construir carteras alrededor de una única previsión de tipos: el riesgo no reside solo en que sigan altos, sino en que las expectativas cambien bruscamente.

Deuda soberana: ¿Estados sobreendeudados?

La expansión tecnológica compite por capital con otra demanda estructural: Estados que emiten deuda para cubrir déficits y refinanciar vencimientos. En **EE.UU.**, las compras netas del segundo trimestre de 2026 recayeron principalmente en residentes; **Japón** y **China** habían reducido sus tenencias de Treasuries en el último año. Esto no presagia por sí mismo una crisis de deuda norteamericana, pero recuerda que el mercado necesita compradores y que éstos exigen una rentabilidad.

La prueba económica de la IA es la conversión de inversión en CAPEX en productividad y flujo de caja.

En **Europa**, la divergencia entre países resulta cada vez más relevante. La deuda pública del primer trimestre alcanzaba el 117,6% del PIB en Francia, el 138,9% en Italia y el 101,6% en España, frente a trayectorias de reducción más favorables en Portugal y Grecia. Los tipos actuales se transmiten progresivamente al presupuesto conforme se refinancia el stock antiguo, encareciendo notablemente la carga financiera. Una futura bajada de los tipos oficiales no garantiza necesariamente un descenso paralelo del **tramo largo de la curva**, que actualmente refleja no solo una política monetaria más restrictiva, sino también un endeudamiento estructural de los países que, salvo excepciones, no ha parado de crecer desde la Gran Crisis Financiera.

Inteligencia artificial: del CAPEX a la generación de caja

Las mejoras de capacidad y adopción de la IA son reales. Lo que todavía necesita demostrarse es qué empresas podrán convertirlas en retornos sostenibles sobre el capital invertido. Según las estimaciones recopiladas por Apollo, el CAPEX previsto para 2026 en su universo de compañías pasó de 465.000 millones de dólares, un año antes, a 892.000 millones; para 2027 la estimación alcanza 1,13 billones. Estas cifras describen previsiones revisadas, no desembolsos ya realizados.

El ciclo exige chips, centros de datos, refrigeración, redes y energía, además de grandes volúmenes de financiación. La rentabilidad empresarial depende de utilización, precios, amortización tecnológica y demanda final. Conviene

distinguir entre ingresos generados por clientes externos y operaciones en las que proveedores, inversores y compradores de capacidad forman parte del mismo ecosistema financiero.

¿**Existe una burbuja?** No necesariamente en toda la IA, pero sí encontramos áreas con expectativas extraordinariamente exigentes. El **crecimiento de los beneficios sostiene** parte de las bolsas estadounidenses y esto no debe ignorarse. Sin embargo, las diez mayores compañías ya representan aproximadamente el 41% del S&P 500. La **concentración** de emisores y de factores de riesgo exige revisar las exposiciones reales a éstas, sobre todo cuando el mundo de la gestión pasiva (ETFs) retroalimenta las cotizaciones que alcanzan nuevos máximos.

Hay otro posible **catalizador de volatilidad**: la oferta de títulos. Como plantea el hedge fund manager GMO (Jeremy Grantham), **nuevas salidas a bolsa**, ampliaciones de capital y ventas tras periodos de bloqueo podrían presionar las cotizaciones a la baja propiciando una notable corrección aun cuando la IA continúe progresando.

La escalada bélica en Oriente Medio y el cierre del estrecho de Ormuz, ha recordado al mundo su dependencia de los combustibles fósiles.

Implicaciones para la estrategia de inversión

Los **mercados monetarios** recuperan protagonismo como reserva táctica remunerada. Priorizamos calidad y vencimientos escalonados (Letras del Tesoro básicamente), conscientes de que mantener liquidez indefinidamente también implica riesgo de reinversión y pérdida de poder adquisitivo. La liquidez no es un destino, sino capacidad de maniobra.

En **deuda pública** preferimos duraciones moderadas y tramos cortos e intermedios. Europa y Reino Unido ofrecen oportunidades selectivas, mientras EE.UU. vuelve a merecer atención siempre que se contemple el coste de cobertura del dólar. De momento, nos resistimos a comprar deuda de vencimiento muy largo: las primas fiscales y por plazo pueden seguir presionando las rentabilidades.

En **crédito corporativo** mantenemos preferencia por grado de inversión, balances sólidos y capacidad demostrada de atender vencimientos. Los diferenciales estrechos limitan la compensación adicional por riesgo empresarial. El high yield exige mayor margen de seguridad y evitamos emisores dependientes de refinanciaciones favorables. En deuda privada, la prima de iliquidez debe justificar las garantías, estructura, apalancamiento y vencimientos.

La **renta variable** continúa siendo nuestra principal fuente de crecimiento patrimonial a largo plazo, pero **la selección gana importancia** en un mercado muy concentrado. Aplicamos ***Adaptive Value Investing*** con flexibilidad entre compounders, quality growth, GARP, deep value y situaciones especiales, siempre desde el valor intrínseco, el margen de seguridad y la capacidad de reinvertir a retornos superiores al coste del capital. No se trata de perseguir una etiqueta, sino de identificar negocios y comprarlos a precios atractivos.

Más allá de las grandes tecnológicas estadounidenses, analizamos empresas que ganarán **productividad** al adoptar IA y compañías vinculadas a infraestructura física: energía (generación y redes eléctricas), equipos industriales, refrigeración y automatización. Brasil, China y el resto de Asia

"Una burbuja es una fantasía psicológica colectiva nacida habitualmente de una innovación tecnológica, donde la exuberancia irracional y la adoración ciega hacia ciertos activos desatan un FOMO masivo, forzando a los inversores a caer en una absoluta insensibilidad al precio bajo la falsa premisa de que "esta vez es diferente", ignorando por completo las reglas tradicionales de valoración".- Howard Marks

también merecen búsqueda selectiva, pero la valoración debe acompañarse de catalizadores verificables, calidad del balance y una remuneración suficiente del riesgo de país y divisa. Seguimos encontrando mejores oportunidades en **small y mid caps** a nivel global.

En **divisas** mantenemos una gestión flexible, nunca como instrumento de inversión: el dólar conserva apoyo por los diferenciales de tipos y su liquidez internacional, aunque el desequilibrio fiscal constituye un riesgo a medio plazo. El yen gana interés como consecuencia de la normalización monetaria japonesa. Para bonos extranjeros, el rendimiento debe compararse después de cubrir el cambio; en bolsa, la exposición económica del negocio es más importante para nosotros.

La renta variable sigue siendo la clase de activo por excelencia para la creación de valor a largo plazo.

Finalmente, consideramos interesante explorar en **infraestructuras** y determinados activos reales ligados a electrificación, logística y digitalización. El **cobre**, la **plata** y **otros metales** pueden beneficiarse de restricciones de oferta y demanda estructural, pero ninguna necesidad física justifica pagar cualquier precio. El oro mantiene un papel diversificador ante incertidumbre fiscal y geopolítica, aunque no produce caja. En **private equity, real estate y hedge funds** exigimos valoraciones realistas, un gestor competente y una prima de rentabilidad suficiente por falta de liquidez.

Conclusiones y recomendaciones

No confundimos prudencia con inmovilismo. Seguimos siendo constructivos sobre la creación de valor a largo plazo, pero **más exigentes con el precio**, la financiación y la calidad de los beneficios. La aceleración tecnológica ofrece oportunidades reales; la concentración bursátil, la deuda y la inflación generan **volatilidad aprovechable**.

Nuestra recomendación es combinar liquidez útil con renta fija de duración controlada y crédito de alta calidad; preservar una exposición selectiva a renta variable con negocios capaces de generar caja; y aprovechar correcciones solo cuando mejoran el margen de seguridad sin deteriorar la tesis de inversión.

Conviene estar vigilantes. Las innovaciones de hoy pueden conseguir aquello que ayer parecía imposible. Nuestra tarea no es negar ese futuro, sino distinguir entre sus ganadores económicos vs. las expectativas incorporadas en el precio. La tecnología puede desafiar la gravedad. El capital, no.

Atentamente,

Munesh Melwani
Socio Fundador – Director General – CIO

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAF, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15ª-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.