



Informe mensual

de FV Frankfurter Vermögen AG

Edición: **Enero 2026**

Observación preliminar

El comportamiento de los mercados bursátiles al inicio de este año se ha caracterizado por las crecientes dudas sobre la sostenibilidad de los altos beneficios en ciertos sectores de la IA. El desencadenante han sido los anuncios de **Alphabet, Microsoft, Meta y Amazon** sobre inversiones masivas (CAPEX) en infraestructura de IA, lo que ha provocado una corrección en las cotizaciones al cuestionar los inversores la rentabilidad a corto plazo de este gasto.

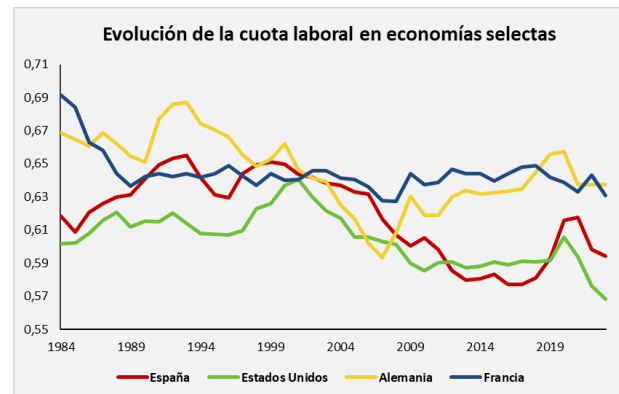
A esto se unió la noticia de que **Anthropic** ha desarrollado un modelo (Claude 4.6 / Cowork) capaz de automatizar tareas complejas de programación, lo que generó caídas adicionales en el sector de software. Esta volatilidad subraya un **riesgo de concentración** elevado: la dependencia de los índices globales de un grupo reducido de gigantes tecnológicos implica que cualquier ajuste en sus planes de inversión impacta desproporcionadamente en las carteras diversificadas.

Perspectivas estructurales y desigualdad

En este informe quisiéramos, una vez más, poner el foco no tanto en los datos coyunturales, sino en factores estructurales. Como mencionamos el mes pasado, la desigualdad explica en parte el auge del populismo. Un factor clave de la **desigualdad patrimonial** es la tendencia de gran parte de la población (especialmente en Europa) a mantener sus ahorros en productos de bajo rendimiento. Haber mantenido el patrimonio en **depósitos a plazo al 0%** durante años explica gran parte de esta brecha.

Otro factor estructural es la disminución de la **cuota laboral** (la participación del trabajo

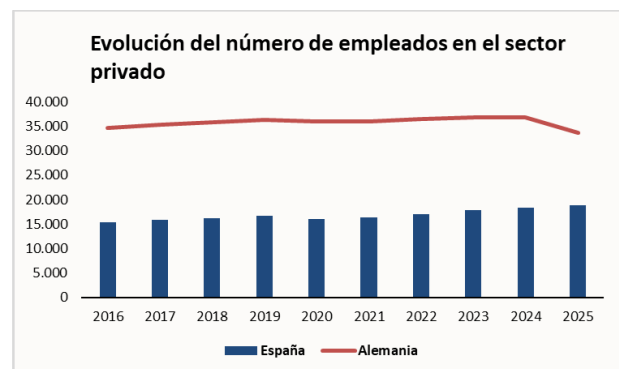
en el PIB). Mientras que en Alemania este ratio se ha mantenido relativamente estable gracias al poder de negociación de los sindicatos, en EE. UU. la remuneración de los trabajadores en relación con el PIB se encuentra en niveles mínimos, lo que ensancha la brecha de riqueza (véase el gráfico abajo).



Fuente: Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105(10), 3150-3182

Divergencia en la Eurozona: Alemania frente a España

Los analistas siguen con preocupación la evolución de la economía alemana, que sigue actuando como freno de la región. Los datos recientes confirman un deterioro del empleo en el **sector industrial**, lo que contrasta con la mayor resiliencia de la economía española.



España tiene fama de poseer un elevado número de empleados en el sector público. Es

cierto que la proporción de empleo público en Alemania sigue siendo inferior a la española. No obstante, la **dinámica** en el sector público alemán es más preocupante que en la de España. Como se desprende del gráfico inferior, el empleo público en Alemania crece a un ritmo mucho más elevado que en España, precisamente en un momento en el que las **arcas públicas** alemanas no pasan por su mejor momento. Este aumento del gasto estructural en personal limita aún más el margen de maniobra fiscal del gobierno federal.



Divergencia en la Eurozona: El impacto del "freno" alemán

Los analistas siguen con preocupación la evolución de la economía alemana, que sigue actuando como lastre de la región. Los datos recientes confirman un deterioro del empleo en el **sector industrial**, lo que contrasta con la mayor resiliencia de la economía española.

Sin embargo, el dato más relevante para los mercados de deuda es la **infraejecución presupuestaria** en Alemania. Según el informe del Ministerio de Finanzas (BMF) de enero de 2026, los desembolsos reales han quedado muy por debajo de lo previsto en el presupuesto de junio de 2025. En concreto, se ha registrado una **brecha de 17.100 millones de euros** (4.000 millones menos

en defensa y 13.100 millones menos en infraestructuras).

Implicaciones macroeconómicas y Política Monetaria

Este "atascamiento" de las inversiones tiene consecuencias directas:

1. **Crecimiento del PIB:** Esta falta de ejecución de 17.100 millones de euros equivale a casi un **0,4% del PIB alemán**. Como resultado, las previsiones de crecimiento para 2026 se han revisado a la baja, situándose ahora en un rango de apenas el **0,5% - 0,7%**.
2. **Efecto diferido:** Aunque estos fondos se transfieren como "restos de gastos" al resto del año, las limitaciones de capacidad en la industria sugieren que el impulso real no llegará hasta 2027, prolongando la debilidad actual.
3. **Tipos de interés:** Esta menor demanda pública actúa como un factor desinflacionario, lo que explica por qué los tipos de interés a largo plazo no han vuelto a subir tras su repunte inicial.

En este contexto, es muy probable que el **BCE** mantenga una política de tipos moderados por más tiempo del esperado, ya que la ausencia de estímulos fiscales en las dos mayores economías de la zona euro (Alemania y Francia) reduce cualquier riesgo de sobrecalentamiento económico. Esta falta de inversión no solo ha frenado el repunte de los tipos, sino que agrava el **déficit de inversión estructural** alemán, limitando su potencial de crecimiento futuro. A este escenario se suma la debilidad de Francia, cuyo déficit fiscal y deterioro laboral obligan al **BCE** a actuar con cautela. Es muy probable que la institución mantenga los tipos en

niveles moderados por más tiempo del esperado para evitar una fragmentación en los mercados de deuda y apoyar a las dos mayores economías de la zona euro.

Información sobre la cartera

En el mes de enero de 2026, el fondo Renta 4 Wertefinder FI registró una rentabilidad del 0,99%.

La exposición a renta variable se ha reducido del 46,6% al 38,5% en anticipación de una posible corrección en las bolsas americanas.

En enero de 2026, las contribuciones positivas de más valor se centraron en los sectores de materias primas (Albemarle y Rio Tinto) así que acciones del sector tecnológico (ASML, AMD y Oxford Instruments) igual que la japonesa Komatsu. acciones españolas. La mayor aportación negativa se debe a Brainchip. Aunque no era de esperar ventas sustanciales los inversores se quedaron descontentos ante la falta de ventas. No obstante, antes del verano cuando se prevé la producción del nuevo chip Akida 1.500 no es de esperar un gran cambio.

Las principales posiciones de la cartera en la **cartera de la renta variable** fueron las siguientes:

Brainchip	3,8%
Iberdrola	3,1%
Merck & Co.	2,8%
Nestle	2,8%
Banco Santander	2,7%
Komatsu	2,6%
Johnson & Johnson	2,6%
TSMC	2,4%
Siemens	2,4%

Vinci	2,4%
-------	------

La distribución geográfica de la renta variable (en proporción a la cartera de renta variable) fue la siguiente:

EE.UU.	31%
Alemania	14,3%
España	4,3%
Francia	7,1%
Suiza	6,3%
Australia	5%
Holanda	4,4%
Japón	4,3%
China	3,4%
Gran Bretaña	3,8%
Otros	8,4%

En cuanto a la distribución por divisas de la cartera el 37,1 % está denominado en el USD, el restante se compone del euro (36,7%) y varias otras monedas (el AUD, SEK, JPY, HKD y GBP).

Conclusión

La debilidad del impulso fiscal en Alemania prolonga la fase de bajo crecimiento económico y, al mismo tiempo, limita las presiones alcistas sobre los tipos de interés a largo plazo, lo que otorga al BCE cierto margen para mantener durante más tiempo una política monetaria moderada. En Estados Unidos el panorama de la política monetaria no está claro, ya que en el mercado laboral coexisten señales contradictorias: la creación de empleo sigue siendo elevada, mientras que el número de vacantes disminuye. No obstante, la clave para la economía, y por tanto para la política

monetaria, será la evolución de la inflación y del ciclo económico.

Un elemento adicional de incertidumbre es la duración económica real de las inversiones de los llamados *hyperscaler*. Una parte relevante del capex actual se destina a servidores y hardware específico de IA, cuya vida útil económica probablemente se sitúe en un horizonte relativamente corto de entorno a tres a cinco años, antes de quedar tecnológicamente obsoletos o de ser relegados a usos menos rentables. Al mismo tiempo, otra parte importante de la inversión fluye hacia infraestructuras mucho más longevas –edificios de centros de datos, redes de fibra, conexiones eléctricas– que sólo generan retornos de forma gradual a lo largo de muchos años. Esta combinación de activos de rotación rápida y de infraestructuras de muy largo plazo aumenta la exigencia sobre la capacidad de las grandes tecnológicas para monetizar sus proyectos de IA en un plazo relativamente breve.

A la vista de estos riesgos de ejecución y del nivel de valoración actual del mercado, consideramos prudente mantener una postura de cautela.

Febrero de 2026

Jürgen Brückner