

COMENTARIOS SOBRE LAS CLASES DE ACTIVOS

De la beta ligada a la IA al alpha generada en la renta fija

SEPTIEMBRE DE 2026

Resumen ejecutivo

A estas alturas, ha quedado claro que la expansión del gasto de capital en IA ya no se circunscribe solo al ámbito de la renta variable. También se está convirtiendo en un tema importante en el de la renta fija, porque afecta las emisiones, la calidad del crédito, la dispersión sectorial, los costes de financiación, y el equilibrio entre beta y alpha. Para los inversores en renta fija, la cuestión principal no es simplemente quién se beneficia del gasto en IA, sino quién puede financiarlo, generar una rentabilidad adecuada, y mantener solidez en el balance a lo largo del ciclo. De ahí el papel crucial que desempeña el alpha en la selección de valores.

Conclusiones principales

- **El gasto de capital en IA es un tema de crédito duradero, pero que exige ser más selectivos.** La expansión debería seguir respaldando el crecimiento, pero los resultados del crédito dependerán de los fundamentales específicos a cada empresa, incluida la estructura de financiación, el apalancamiento y la visibilidad sobre el flujo de caja.
- **Atención a los factores técnicos.** Los prestatarios relacionados con la IA podrían convertirse en una mayor fuente de emisiones con calificación «investment grade», especialmente en los sectores de tecnología, servicios públicos, infraestructuras, centros de datos, telecomunicaciones y determinadas industrias.
- **Los fundamentales del crédito están bifurcándose.** La IA está provocando una mayor dispersión de los fundamentales del crédito entre sectores, por lo que aumenta la relevancia del análisis de crédito.
- **La dispersión debería aumentar.** Los mercados seguramente diferenciarán entre las empresas que pueden autofinanciar una parte de su crecimiento y las que dependen en gran medida de la deuda, el capital privado o la financiación de proyectos.
- **La selección de valores es la principal palanca de alpha.** Los diferenciales ajustados y los fundamentales desiguales de los emisores significan que una amplia exposición a beta es menos atractiva que una selección bottom-up.

La temática de la IA ahora también abarca la renta fija

La IA ha pasado de ser una noticia de crecimiento de la renta variable a ser una cuestión de financiación de renta fija. Lo que empezó como un tema restringido a las acciones tecnológicas, ahora está impulsando uno de los mayores ciclos de gasto de capital en décadas, respaldado por el fuerte gasto de los hiperescaladores y un paquete fiscal en 2025 que incentivó la I+D y la inversión de capital. El impacto macroeconómico ha sido considerable: el gasto en IA ha respaldado el crecimiento, mientras que los beneficios empresariales asociados a ella se han mantenido sólidos. Sin embargo, la fase siguiente de la expansión se está financiando cada vez más a través de los mercados de crédito. Este cambio es importante para los inversores en renta fija, porque cada dólar adicional de gasto de capital en la IA plantea interrogantes relativos al apalancamiento, los gastos de intereses, el acceso a financiación, y la rentabilidad del capital invertido. A medida que aumenten las inversiones en IA financiadas mediante deuda, debería crecer la dispersión en los resultados del crédito, con lo que la selección de valores será un motor más importante de las rentabilidades de la gestión activa en renta fija.

AUTORES

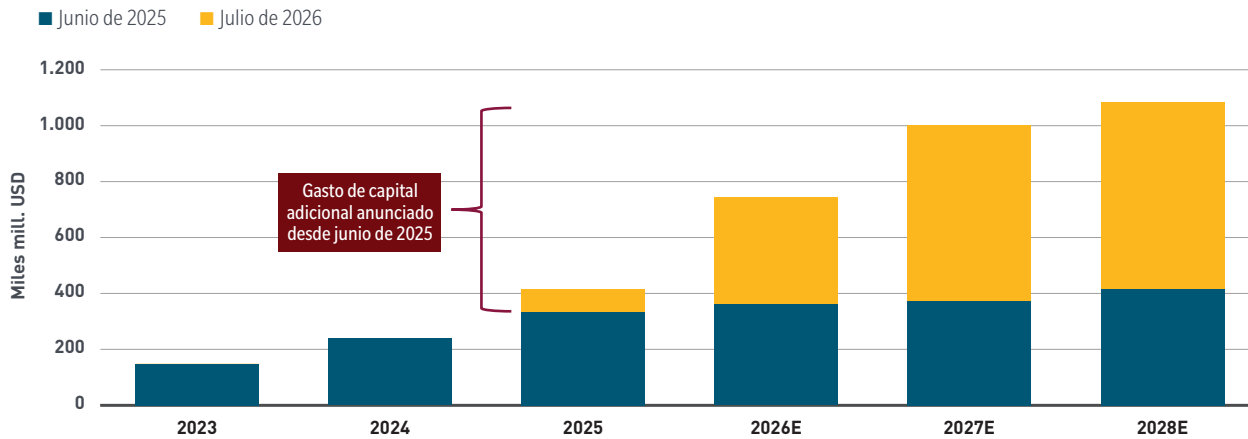
BENOIT ANNE

Director general sénior
Grupo de estrategias
e información

DAVID PETERSON

Analista principal,
Grupo de estrategias
e información

Gráfico 1: Planes de gasto de capital de los hiperescaladores desde que se aprobó la ley «OBBA»

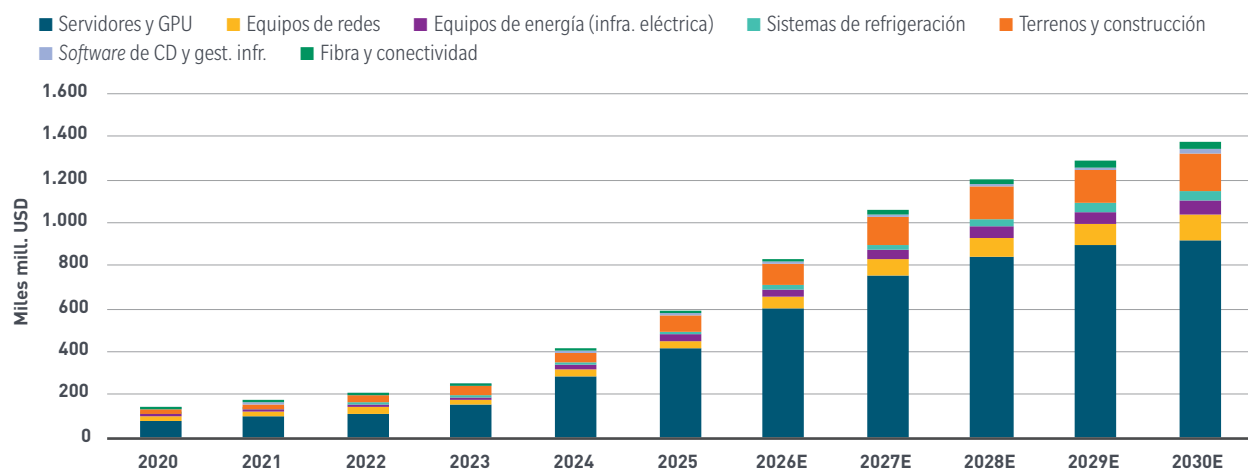


Fuente: FactSet. Datos a 31 de julio de 2026. Las barras doradas representan las previsiones de gasto de capital adicional del 30 de junio de 2025 al 31 de julio de 2026. Hiperescaladores = Microsoft, Google, Oracle, Meta y Amazon. Los valores concretos mencionados se ofrecen con fines meramente ilustrativos y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de MFS.

El ciclo del gasto de capital en IA: el papel de los centros de datos

Cuando los inversores hablan de la expansión de la IA, suelen referirse al ciclo de los centros de datos. Los centros de datos son instalaciones de computación a escala industrial que requieren suministro eléctrico, refrigeración, CPU y GPU, memoria, equipos de red y conectividad por fibra óptica. Una gran parte de los gastos iniciales se ha destinado a las instalaciones físicas: terrenos, construcción, infraestructuras eléctricas y sistemas de refrigeración. Esto ya ha beneficiado a un gran número de sectores, desde equipos de construcción a proveedores de energía modular. A medida que vaya terminando la construcción de estas instalaciones, la composición del gasto debería cambiar a dotarlas de chips, servidores y equipos de red. Esta transición explica en parte por qué la lista de espera para el suministro de semiconductores es de varios trimestres, y por qué el ciclo del gasto de capital en la IA ahora se está ampliando a un abanico más diverso de emisores de crédito y sectores.

Gráfico 2: Mercado potencial total de los centros de datos por segmento

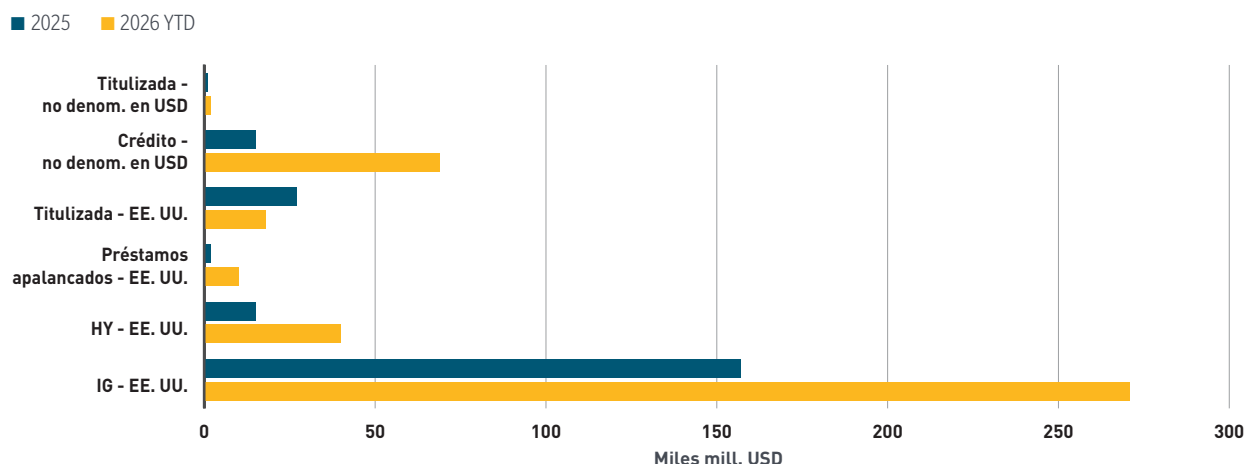


Fuente: Bloomberg. «Cost, Spending and Capex: The Making of a Data Center» (Coste, gasto e inversión de capital: la construcción de un centro de datos), 29 de mayo de 2026.

Los canales de transmisión de la renta fija

El principal canal de transmisión de la renta fija son las emisiones. Ya se han destinado cientos de miles de millones de dólares a la inversión en centros de datos, y se prevé que el gasto anual se acerque a cifras de billones para finales de la década. Los hiperescaladores —Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta y Oracle— siguen siendo la principal fuente de demanda. Sus calificaciones investment grade y sólidos flujos de caja les han permitido financiar la expansión en los mercados públicos de crédito con unos diferenciales ajustados en términos históricos. Como muestra el gráfico 3, por ello el principal mercado hasta la fecha para las emisiones de deuda relacionadas con la IA ha sido el de crédito con calificación investment grade.

Gráfico 3: Emisiones de deuda ligada a la IA en los distintos mercados



Fuente: Morgan Stanley Research. Datos a 19 de agosto de 2026.

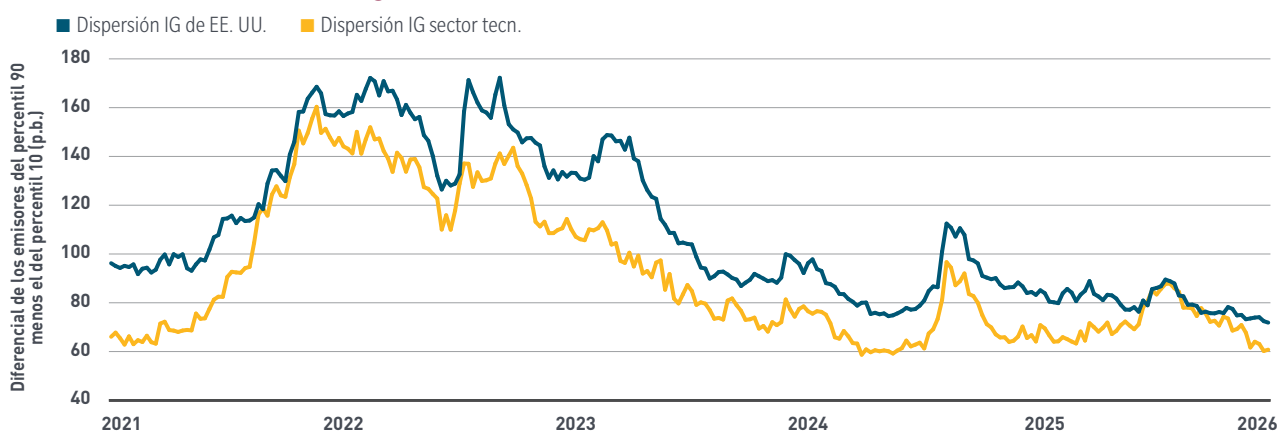
A medida que se amplía el ecosistema de la IA, los prestatarios de calificación más baja también están entrando en los mercados públicos y privados de crédito. Estos emisores suelen presentar unos balances más frágiles, unos modelos de negocio no tan contrastados y una mayor incertidumbre sobre la demanda futura en comparación con los hiperescaladores. Por ejemplo, algunas empresas emergentes de «computación como servicio» han recurrido a estructuras de financiación novedosas que pignoran sus GPU como garantía. Los rendimientos pueden ser atractivos, pero el riesgo de crédito no está tan claro: la demanda de exceso de capacidad de computación, las tasas de utilización y los valores de las garantías son todos aspectos que importan. Los gestores de renta fija deben identificar qué prestatarios pueden soportar nuevos niveles de deuda mediante unos flujos de caja duraderos, y cuáles están más expuestos si las expectativas de crecimiento decepcionan. A medida que se amplíen las emisiones, es de prever que aumente la dispersión de los fundamentales del crédito relacionado con la IA.

El impacto de los factores técnicos podría adquirir tanta importancia como los fundamentales. Las emisiones relacionadas con la IA seguramente se concentrarán en un puñado de sectores, entre ellos, la tecnología, los servicios de comunicación, los servicios públicos, las infraestructuras y determinadas industrias. Con el tiempo, podría comportar que aumente su ponderación en los índices de referencia de crédito y disminuya el predominio relativo de los pesos pesados tradicionales, como el sector bancario. Por ahora, la demanda ha absorbido la oferta: las grandes operaciones relacionadas con la IA se han emitido, en general, con distintos vencimientos y las emisiones han registrado sobresuscripciones, lo que ha permitido a los prestatarios fijar unos precios a unos niveles atractivos. Pero no está garantizado que se mantenga ese equilibrio. Si la demanda de los inversores disminuye mientras la oferta se mantiene elevada, los diferenciales podrían tener que aumentar para que el mercado absorba las emisiones.

Por qué la selección de valores pasa a ser crucial

Este es el motivo por el que la selección de valores se está convirtiendo en la principal palanca de alpha. Los diferenciales del sector tecnológico siguen siendo ajustados en términos históricos, y la brecha entre los emisores con el mayor y el menor diferencial es más baja de lo normal. En efecto, los mercados aún están valorando muchos créditos ligados a la IA como si sus fundamentales evolucionaran en paralelo. El gráfico 4 apunta a una situación distinta. Cuando la volatilidad aumentó en 2025 y 2026, la dispersión de los diferenciales de los títulos tecnológicos aumentó más bruscamente que en el mercado de calificación investment grade en general, lo cual indica una cola de beta más alta dentro del sector: los emisores que puedan ajustar sus precios rápidamente cuando los inversores empiecen a diferenciar entre los balances duraderos y los negocios más apalancados o de crecimiento más especulativo.

Gráfico 4: Dispersión del crédito corporativo IG de EE. UU. y del crédito IG del sector tecnológico de EE. UU.



Fuente: Bloomberg. Datos semanales del 10 de septiembre de 2021 al 28 de agosto de 2026. Diferenciales = OAS. La dispersión se define como el diferencial de los emisores del percentil 90 menos el diferencial de los emisores del percentil 10 (puntos básicos).

Para los gestores activos, esta combinación —valoraciones ajustadas, aumento de las emisiones y una mayor dispersión entre emisores— presenta un terreno más fértil para la selección de crédito bottom-up. La oportunidad no es simplemente invertir en el tema de la IA, sino distinguir entre las empresas con unos flujos de caja resilientes, unos planes de financiación creíbles y un apalancamiento manejable, y aquellas que se basan en unas hipótesis agresivas o unas estructuras de financiación frágiles. En un mercado en que los niveles de base de los diferenciales ofrecen una compensación limitada, la capacidad de identificar esta diferencia debería ser crucial para la rentabilidad de la gestión activa.

Conclusión: de la beta ligada a la IA al alpha generada en la renta fija

El gasto de capital en la IA seguramente seguirá siendo un tema del mercado duradero, pero en la renta fija, la próxima fase debería estar menos marcada por la amplia participación en la IA y más por la diferenciación entre emisores. A medida que la expansión se desplaza del entusiasmo por la renta variable a la financiación en el mercado de crédito, los inversores tendrán que valorar quién puede financiar el crecimiento, sostener unas rentabilidades sobre el capital invertido, y mantener la fortaleza de los balances a lo largo del ciclo. Ahí es donde la oportunidad de generar alpha adquiere relevancia. Los diferenciales ajustados y el aumento de las emisiones dejan menos margen para una exposición pasiva a este tema, mientras que la creciente dispersión presenta potencial para la selección de crédito bottom-up. Para los inversores en renta fija, lo crucial es no perseguir ciegamente las operaciones relacionadas con la IA, sino diferenciar entre los proyectos de crédito duraderos y las estructuras de financiación saturadas o frágiles. En nuestra opinión, la expansión de la IA debería recompensar a los inversores que sean capaces de traducir la dispersión entre emisores en una selección de valores disciplinada, pasando de la beta ligada a la IA al alpha generada en la renta fija.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). BARCLAYS® es una marca comercial y una marca de servicio de Barclays Bank Plc (conjuntamente con sus filiales, «Barclays»), y se usa con licencia. Bloomberg o sus licenciantes, entre los que se incluye Barclays, son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays aprueban o avalan este material; no garantizan la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrecen garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él, y, hasta donde permita la ley, ninguna de ellas asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS. Las previsiones no están garantizadas.

Ningún estilo de inversión puede garantizar la obtención de beneficios o la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Debe tener en cuenta que todas las inversiones, incluidos los fondos de inversión, conllevan un cierto nivel de riesgo, incluida la posible pérdida del importe principal invertido.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por:

EE. UU. – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores de Europa (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión Australiana de Valores e Inversiones. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Management Association of Japan. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud, opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, ni debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el emisor (MIL UK) se ha enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica. Massachusetts Financial Services, Inc.®