

Lecciones para el mercado de la guerra de Irán, dos meses después



Algunos inversionistas se han desconectado del precio del petróleo. Otros no lo han hecho.



Ni las grandes instituciones de Wall Street son ajenas a las paradojas y contradicciones del mercado creadas por la guerra de Irán.

Dentro de Goldman Sachs, por ejemplo, sus analistas de materias primas temen que el petróleo siga disparado -US\$ 120 el barril de Brent a final de año- si se prolongan las restricciones al paso por Ormuz, aunque su escenario central para el último trimestre de 2026 es de US\$ 90 [todavía un 50% por encima de la previsión a comienzos de año].

Pero al mismo tiempo, los estrategas bursátiles de esa entidad acaban de elevar a 7.600 puntos su precio objetivo para el S&P 500 al cierre del ejercicio, lo que implicaría una subida del 11% en 2026.

Esa combinación de petróleo

caro y Bolsa estadounidense al alza es la principal sorpresa en el balance del comportamiento del mercado durante los dos meses de conflicto en Irán. Según recoge Deutsche Bank, el barril de Brent, el West Texas, el Nasdaq 100, los 7 Magníficos y el S&P 500 son las cinco referencias que más ganan en el período bélico.

Es cierto que, en el primer mes de guerra, el parqué de Wall Street bajó, pero desde final de marzo se ha disparado tocando nuevos máximos históricos gracias sobre todo al tirón de las tecnológicas. Según Goldman, "en el último mes, las cotizaciones estadounidenses han superado su relación histórica con el crudo por las expectativas de inversión en la IA".

Por el contrario, entre los peores mercados de estos dos meses figuran la plata, el oro, la bolsa alemana y la deuda de países como Reino

Unido, Francia, Estados Unidos o Japón.

Con estos datos... ¿Qué lecciones pueden extraer los inversionistas de estos sesenta días de frenesi?

1 Hay una ola de nueva liquidez que quiere entrar en Bolsa y aprovecha las caídas para comprar. Eso hace que la renta variable rebote con fuerza a la primera señal de optimismo; sucedió tras el Día de la Liberación cuando Donald Trump dio marcha atrás con los aranceles más agresivos, y ahora cuando planteó una posible tregua en Irán. Se suele atribuir el buy the dip a los inversores minoristas, pero parece que también algunos hedge funds siguen esta estrategia. La Bolsa europea no ha subido tanto como la americana, pero avanza un 5,5% desde sus mínimos de marzo, pese a su mayor exposición al alza de costes energéticos y el temor

a un BCE más agresivo que la Fed.

2 La deuda pública es un flanco débil. En renta fija, no se ha vuelto a la situación previa a la guerra. Deutsche Bank señala que el costo de los bonos a 10 años ha subido 74 puntos básicos en Reino Unido, 47 puntos en Francia, 40 en Estados Unidos y 34 en Japón. Se podría añadir que la deuda española lo ha hecho en 42 puntos. Un motivo del regreso de los "vigilantes de los bonos" es el temor a la inflación por el aumento del petróleo -que puede llevar a subidas de tipos) y el segundo es que el déficit fiscal de esos países puede subir por las ayudas para paliar el impacto energético.

3 El oro no es refugio en crisis geopolíticas. Los metales preciosos llevan una mala guerra, con caídas del 11%

para el oro y del 19% para la plata. En parte, se debe a que estaban en niveles muy altos de valoración antes de la guerra, pero se ha demostrado además que en este tipo de golpes energéticos se trata de activos que pierden atractivo al ampliarse su diferencial negativo con la rentabilidad de los bonos. El dólar, pese a apreciarse algo, tampoco ha triunfado en este entorno, por el citado miedo al aumento de la deuda pública.

Estos tres factores llevan a una conclusión general: el gran riesgo para el mercado es un súbito endurecimiento de la política monetaria que suba tipos de interés por encima de las expectativas y drene la liquidez del sistema, lo que haría caer a la vez la bolsa, los bonos y el oro. El mercado parece confiar de momento en que las autoridades pensarán en la inflación allá de la actual crisis energética. Todo dependerá de un final negociado de la guerra y de Kevin Warsh, próximo presidente de la Fed a partir del 15 de mayo.