



It's All About Asset Allocation

Diciembre 2025, Newsletter#108

Pocas obras musicales comienzan con un acorde tan violento e inolvidable como la Tocata y Fuga en re menor de Bach. Es una llamada inmediata a la atención: nada más iniciar la pieza sabemos que **algo grande acaba de empezar**.

La irrupción de la inteligencia artificial en los mercados ha tenido una dinámica muy similar. Desde el lanzamiento de los primeros modelos generativos, hemos asistido a un impacto inmediato: entusiasmo colectivo, fuerte revalorización de compañías expuestas al sector y una narrativa dominante que proclama una transformación casi instantánea de toda la economía.

Desde fLAB Funds observamos este fenómeno con enorme interés, pero también con la perspectiva que concede la experiencia: la historia demuestra que los mercados suelen anticipar con excesiva rapidez beneficios que tardan años en convertirse en realidad. Y recordemos: **no todo el que toca rápido se convierte en Bach, ni toda empresa que menciona "IA" multiplicará su EBITDA**.

Repasemos las fases de la obra de Bach y su analogía con el mercado:



1. La Tocata: velocidad antes que armonía (2023 y primera mitad 2024)

La tocata es una forma musical basada en virtuosismo y velocidad. Su objetivo es impresionar; no profundiza tanto en la estructura como en la sensación de movimiento constante.

Esta fase describe bien el momento inicial vivido en gran parte del universo bursátil ligado a la IA:

- Subidas aceleradas basadas en anuncios más que en resultados.
- Modelos de negocio todavía incompletos con valoraciones descontando escenarios extremadamente optimistas.
- Una proliferación de discursos corporativos cuya principal propuesta de valor es, simplemente, la palabra "IA".

La velocidad narrativa fue enorme. La velocidad económica real, menor.

2. La Fuga: una voz que se multiplica (segunda mitad 2024 hasta hoy)

En la fuga de Bach, el mismo tema se replica una y otra vez desde diferentes voces. El sonido gana potencia, aunque la melodía esencial es siempre la misma.

Algo parecido ha ocurrido en el mercado:

- Decenas de compañías autodefiniéndose como "AI-first" y múltiples jugadores: ETFs, SPVs, startups, corporates de todo tamaño, software sectorial, salud, legaltech, marketing y, como en cualquier área, cómo no, charlatanes a cascoporro;
- Sectores completos reformulando relatos bajo la misma etiqueta;
 - Productos de Private Equity/Debt invirtiendo fuertemente;
- Instrumentos de inversión temática agrupando negocios muy distintos bajo una narrativa única.
- Aparición de primeros síntomas: circularidad, dudas sobre ritmo amortización, demanda a monetizar.

Se ha generado la sensación de un cambio incontenible, cuando en realidad lo que ha sucedido es la repetición masiva de una única tesis.

Nuestro trabajo como gestores no es amplificar esa polifonía, sino discernir qué voces son auténticas y cuáles solo repiten el eco del mercado. Aunque ya no hay euforia ciega, todavía la polifonía sigue "sonando": muchas voces repitiendo el tema.

3. La densidad: cuando se pierde el tema (probablemente 2ª mitad 2026)

Toda fuga alcanza un punto de máxima complejidad, donde resulta difícil seguir el hilo principal. En mercados, ese momento suele coincidir con la desconexión progresiva entre valoración y flujos de caja:

- Los múltiplos dejan de tener referencia histórica.
- La narrativa sustituye al análisis fundamental.
- Se normaliza la idea de que "esta vez es distinto".

Es también cuando aumenta la asimetría del riesgo: queda menos recorrido para sorpresas positivas y mucho más para decepciones. Nuestra lectura es que, probablemente, durante la segunda mitad de 2026 el número de decepciones prevalecerá y nos encontraremos de pleno en esta fase.

4. La resolución

Como toda obra musical, la fuga se resuelve. Esos últimos acordes...sublimes. En los mercados, la resolución llega cuando la realidad empresarial se impone a las expectativas:

- La monetización resulta más lenta de lo prometido.
- Los márgenes se comprimen ante una competencia creciente.
- Los costes de inversión pesan más de lo previsto.

Epílogo

Las burbujas siempre se oyen como una tocata: rápidas, brillantes y ensordecedoras. La inversión paciente, en cambio, exige escuchar la fuga completa y esperar a que la armonía se asiente.

Por ello, tanto en fLAB Equity como para la parte invertida en acciones de fLAB Core, creemos que la IA es una revolución auténtica, pero:

- No todos los jugadores serán ganadores.
- Los mayores retornos no siempre proceden de los nombres más mediáticos.
- La disciplina en valoración es más necesaria que nunca y el análisis por factores cobra su mayor protagonismo.

(Y para que engañarnos a estas alturas; yo siempre fui más de Siniestro Total).

Termino con **los rendimientos de nuestros fondos a 1 de Diciembre, en un buen año de rentabilidad:**

fLAB Core Clean
EUR 5.80%
USD 7.75%
fLAB Equity Clean
EUR 20.36%
USD 22.74%

Monthly factsheets



Puede encontrar toda la Información Técnica de nuestros fondos, la composición de las carteras, KIIDs, Prospectus y Estrategia de Inversión en www.flabfunds.com



inversis

Ruego nos informen si necesitan cualquier otra información. Atentamente,
Oscar Alvarez, Chairman fLAB fUNDS, oscaralvarez@flabfunds.com
19-21 Route d'Arlon, L-8009 Strassen

This email message is exclusively for Well Informed Investors and is not allowed for distribution