

Francia vs Alemania: resurgen las incertidumbres respecto al presupuesto estatal

- Al igual que ocurrió el último semestre de 2025, se vuelve a ampliar el diferencial entre la rentabilidad por dividendo de las eléctricas alemanas y francesas.



El presidente de Francia, Emmanuel Macron y su homólogo alemán, Friedrich Merz.

<https://elperiodicodelaenergia.com/francia-vs-alemania-resurgen-las-incertidumbres-respecto-al-presupuesto-e...>

José Javier Ruiz

Viernes, 21 agosto 2026

Si observamos el comportamiento de los valores eléctricos alemanes, especialmente **RWE**, frente a los valores franceses, donde Engie es la única opción comparable, llama la atención la evolución divergente de las dos últimas semanas. Desde el cierre del mercado del viernes 7 de agosto, las acciones de Engie han retrocedido un 4% y las de Veolia un 2%. En ese mismo periodo de tiempo, las acciones de RWE han avanzado un 3% y las de Uniper un 1%.

Excluimos en esta comparativa la caída del 8,5% de las acciones de E.ON por la decepcionante tasa de retorno regulada para las redes gasistas alemanas que el regulador alemán dio a conocer el pasado viernes. Los inversores descontaron que algo parecido podría ocurrir con la propuesta de tasa de retorno para las redes eléctricas alemanas el año que viene.

Vuelve la incertidumbre respecto a las negociaciones presupuestarias francesas

En el caso de los valores franceses, el peor comportamiento estaría reflejando el nerviosismo del mercado ante la elaboración del presupuesto francés de otoño y al debilitamiento de los bonos franceses a diez años. En las últimas semanas el diferencial frente a los *Bunds* alemanes se ha ampliado, algo parecido a lo que ha ocurrido con la rentabilidad de los bonos a largo plazo estadounidenses y británicos.

Sin embargo, resulta difícil prever qué medidas del presupuesto podrían afectar directamente a los resultados de Engie y en concreto a su política de dividendos. Teniendo en cuenta que el Estado francés aún posee el 23% del capital de Engie, este debería considerar como positivo un dividendo en crecimiento. Por lo tanto, sería contraproducente aplicar más medidas fiscales sobre el grupo francés que afecten negativamente a sus resultados.

Los inversores aplaudieron los resultados del segundo trimestre de RWE

Desde el punto de vista de los fundamentales de ambas compañías, tanto RWE como Engie elevaron sus previsiones para todo el año al presentar los resultados del primer semestre. En general, los comentarios de ambos equipos directivos fueron acogidos positivamente por los inversores.

El mercado recibió con optimismo la presentación de los resultados trimestrales de RWE de la semana pasada. Tuvo una acogida especialmente positiva la decisión de reinvertir parte de los 1.220 millones de dólares procedentes de la compensación por el arrendamiento de lechos marinos norteamericanos en pagos de reserva de pedidos de turbinas de gas por valor de 300 millones de dólares al fabricante estadounidense GE Vernova. Desde el punto de vista estratégico, RWE está reasignando capital en favor de la térmica flexible y en detrimento de las renovables.

Otra noticia positiva fue la expectativa de que el primer proyecto de generación flexible alcance la decisión final de inversión (FID) a finales de este año y comience su construcción en 2028. RWE y Engie están apostando por el crecimiento en generación flexible tanto en Europa como en EE. UU.

Los valores franceses repiten el comportamiento del último semestre de 2025

De cara a la ronda de negociaciones de este año, los bonos franceses podrían sufrir más recortes si fracasan las negociaciones presupuestarias. Sin embargo, es muy probable que este no sea el caso y los inversores centren su atención en detalles fiscales específicos. De esta manera se volvería a dar un respiro a los valores franceses, una vez comprendido el impacto de cada una de las medidas propuestas.

El año pasado las acciones francesas tuvieron un comportamiento peor que el mercado durante el periodo de silencio informativo previo al inicio de las negociaciones presupuestarias. Sin embargo, tanto Engie como Veolia repuntaron con fuerza antes de que concluyera la aprobación final del presupuesto. Una vez expuestas las diversas propuestas fiscales, el mercado se tranquilizó una vez entendido el impacto de cada una de ellas.

La brecha entre eléctricas alemanas y francesas podría seguir ampliándose en próximas semanas, dependiendo del comportamiento de los bonos. Sin embargo, el potencial de apertura de esta estaría limitado por el hecho de que la rentabilidad por dividendo de las eléctricas alemanas es muy inferior a la rentabilidad de las francesas, con un diferencial de 320 puntos básicos. Aunque este diferencial está justificado por el propio diferencial de los bonos soberanos, actualmente de solo 86 puntos básicos, es probable que, a corto plazo, la actual amplia brecha entre rentabilidades por dividendo no se amplie más.