

ENCUESTA A ANALISTAS 2024
LISTOS PARA EL REINICIO

Prólogo

El pato

Behold the duck. / *Fíjate en el pato.*

It does not cluck. / *No cloquea a cada rato.*

A cluck it lacks. / *No parece protestar.*

It quacks. / *Lo suyo es graznar.*

It is specially fond / *Disfruta sin igual*

Of a puddle or pond. / *en laguna o marjal.*

When it dines or sups, / *Cuando cena o almuerza,*

It bottoms ups. / *sumerge la cabeza.*

Ogden Nash

No estoy seguro de cómo se tomarán los analistas de Fidelity verse comparados con los patos, pero espero que me perdonen por la conexión con el análisis *bottom-up* que se me ocurrió al leer este poema de Ogden Nash: al meter la cabeza debajo del agua, encuentran cosas que otros pueden pasar por alto.

El documento que tienes entre manos es un compendio de las observaciones resultantes no solo de escudriñar los informes de las empresas, sino también de la increíble cifra de 20.000 reuniones anuales que los analistas mantienen con las compañías que evalúan. Gracias a estas perspectivas, seguramente te hagas una idea de hasta qué punto esta encuesta complementa y contrasta con la visión *top-down* de los mercados financieros y los macroeconomistas.

La profundidad y amplitud de los conocimientos que atesoran los analistas es sorprendente y, como exponemos en las siguientes páginas, su saber colectivo es una potente herramienta predictiva. El equipo de inversión de Fidelity confía en él y espero que tú también lo encuentres de utilidad.



Richard Edgar
Redactor jefe



Índice

| | |
|---|-----------|
| Perspectiva general: Listos para el reinicio | 04 |
| Oleada de optimismo ante la reflación de la economía nipona | 08 |
| China: La frágil recuperación avanza | 12 |
| Las empresas se enfrentan a un panorama ESG más complejo | 15 |
| Una reunión con una empresa cada 10 minutos | 19 |

Perspectiva general: Listos para el reinicio

Los dos últimos años han estado marcados por el temor a la posible magnitud de la primera desaceleración económica sostenida desde 2008. Sin embargo, nuestra encuesta anual a los analistas de Fidelity International sugiere que están empezando a darse las condiciones para que las empresas dirijan su mirada hacia la expansión que podría venir después.



Gita Bal
Responsable global de
análisis de renta fija



Fiona O'Neill
Responsable global de
análisis de activos



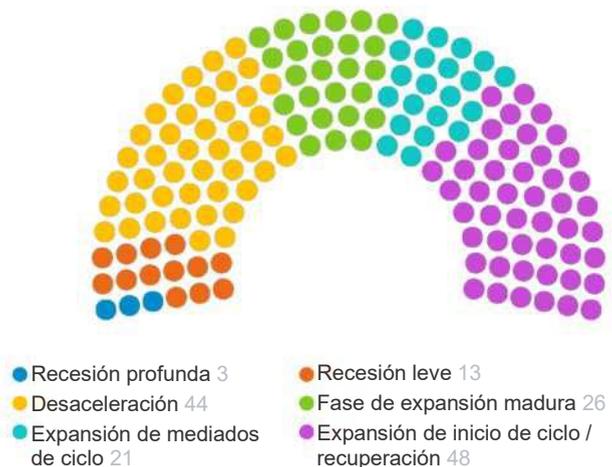
Patrick Graham
Redactor sénior

Cada sector posee un ciclo propio. Los resultados de nuestra encuesta anual a los analistas de Fidelity muestran que casi la mitad (48%) afirma que los sectores que cubren se encuentran actualmente en una fase de desaceleración económica o, en un pequeño grupo de casos, en una recesión en toda regla. Sin embargo, las condiciones son propicias para un giro al alza. “Nadie habla ya de inflación”, afirma Brendan Cochrane, que cubre empresas de consumo discrecional de Norteamérica. “Los salarios eran la última complicación, pero estos parecen estar normalizándose con rapidez también”. Para la mayoría, las cargas de deuda parecen gestionables. La mayor parte de los consejeros delegados espera que los beneficios aumenten. Asia emite señales esperanzadoras, sobre todo Japón. Aunque sigue siendo frágil, la recuperación de China tras la era del COVID ha recibido un impulso con las recientes medidas de estímulo.

Eso no quiere decir que las perspectivas sean de color de rosa. Muchos de los indicadores de la encuesta, que reúne 155 respuestas de analistas de renta variable y deuda que cubren empresas sobre el terreno, son los

más negativos en años. Un año de elecciones en todo el mundo también conlleva grandes riesgos geopolíticos.

Gráfico 1: Fase del ciclo dentro de 12 meses

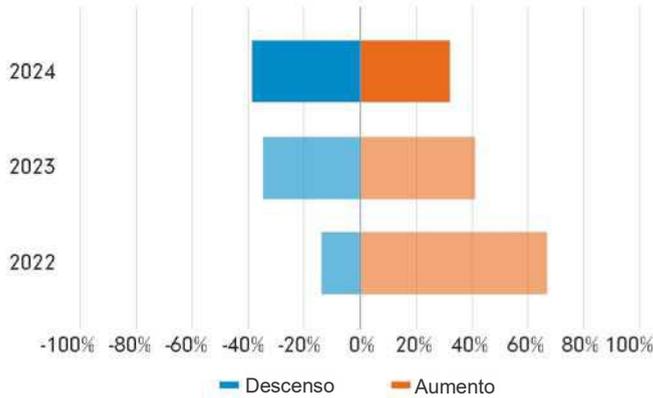


El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿En qué fase del ciclo estará tu sector dentro de doce meses?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024. La encuesta se realizó en diciembre de 2023.

Pero a doce meses vista, como se ilustra en el gráfico 1, alrededor del 61% de los analistas espera que sus sectores vuelvan a expandirse.

Como se muestra en el gráfico 2, por primera vez desde la pandemia son mayoría los analistas que piensan que la inflación de los costes de las empresas descenderá durante el próximo año.

Gráfico 2: Las presiones inflacionistas sobre los costes por fin remiten



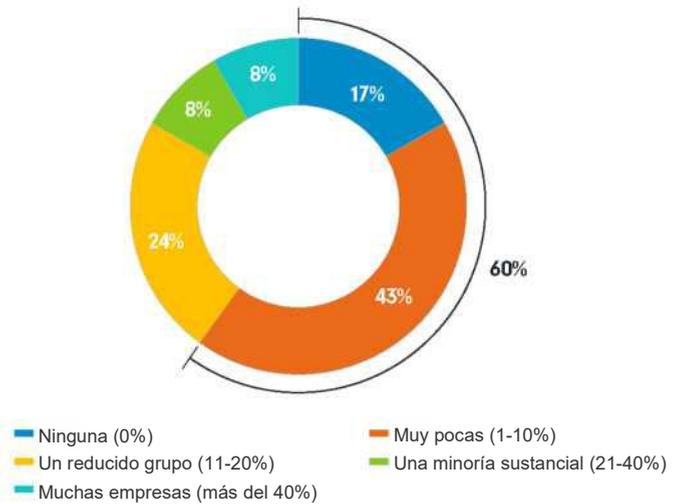
El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Cómo crees que van a cambiar, si es que lo hacen, las presiones inflacionistas que sufren los costes de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?” Los analistas que respondieron “ningún cambio” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Sin muro de vencimientos

El argumento macroeconómico de base que abogaba el año pasado por una caída en una recesión dolorosa y dañina era que la acusada subida de los tipos de interés golpearía a los consumidores y a las empresas, sobre todo en Europa y EE.UU. Eso no sucedió y este año nuestros analistas han llegado a la conclusión de que la mayoría de las empresas puede postergar de nuevo las refinanciaciones de deuda significativas: el 60% de los analistas cree que menos de una empresa de cada diez de las que cubren tendrá que renovar un volumen importante de deuda.

Únicamente el 8% de los analistas piensa que habrá problemas de acceso a la financiación para aquellos que la necesiten y estos obstáculos se concentran en sectores y regiones donde el mercado entiende bien las presiones de financiación.

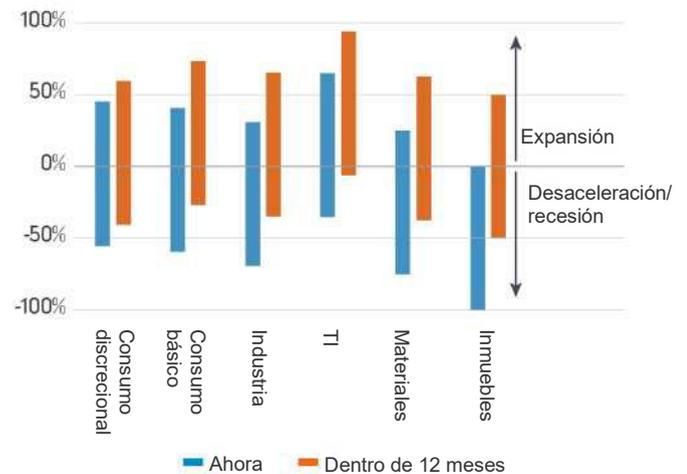
Gráfico 3: El 60% de los analistas señala que ninguna o muy pocas de las empresas que cubren tendrán que acometer una refinanciación significativa este año



El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Qué porcentaje de las empresas que cubres tiene que acometer una refinanciación de deuda significativa durante los próximos doce meses?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas que respondieron 0%, 1-10%, 11-20%, 21-40% y más del 40%. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Entretanto, los mercados de renta fija ya han virado hacia los descensos de los tipos y los diferenciales que deben pagar las empresas por los préstamos se encuentran en mínimos históricos. Un beneficiario obvio, como apunta el gráfico 4, podría ser el sector inmobiliario cotizado. “El descenso de los tipos [de mercado] espolea el optimismo de que podríamos estar aproximándonos al suelo de las valoraciones”, afirma Othman El Iraki, un analista de renta fija que cubre el castigado sector inmobiliario europeo.

Gráfico 4: Sectores en recuperación



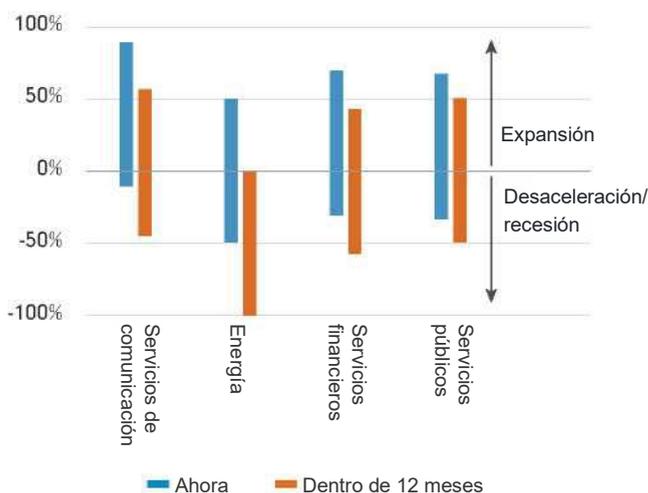
El gráfico muestra las respuestas a las siguientes preguntas: “¿En qué fase del ciclo se encuentra actualmente el sector que cubres?” y “¿En qué fase del ciclo se encontrará el sector que cubres dentro de doce meses?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Aguantar

En la mayoría de los sectores, los analistas que los cubren esperan que muestren una mejoría este año; en este sentido, el porcentaje que afirma que su sector se encuentra en expansión pasa del 52% actualmente al 61% que espera que esa sea la situación dentro de doce meses. “Las reuniones con los equipos directivos han sido sorprendentemente positivas en lo que respecta a las perspectivas para 2024”, afirma James Filsell, que cubre el sector industrial europeo.

Sin embargo, hay un puñado de sectores donde las respuestas sugieren que las condiciones podrían empeorar conforme avance el año.

Gráfico 5: Sectores en dificultades



El gráfico muestra las respuestas a las siguientes preguntas: “¿En qué fase del ciclo se encuentra actualmente el sector que cubres?” y “¿En qué fase del ciclo se encontrará el sector que cubres dentro de doce meses?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Los analistas que cubren empresas petroleras y gasistas de Norteamérica aducen que la caída de los precios de las materias primas es un lastre para el sector energético. El sector financiero también vivirá la otra cara del descenso de los tipos de interés.

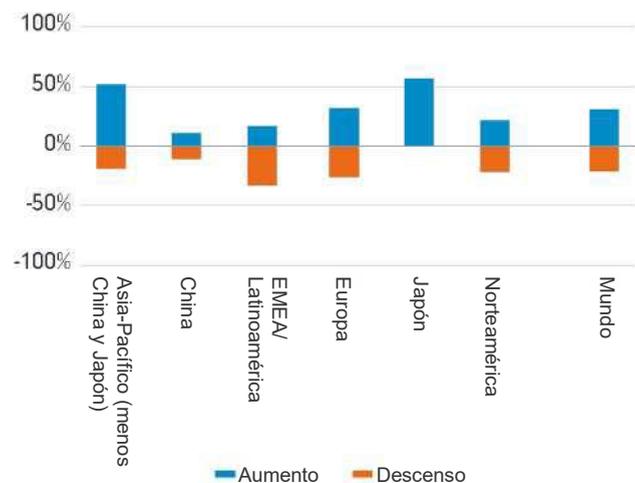
“Dos factores explican el sentimiento ligeramente negativo”, explica Sukhy Kaur, un analista de renta fija que cubre bancos de los países nórdicos y el Benelux. “Los márgenes de intermediación parecen haber tocado techo en la mayor parte de mi universo de cobertura durante el último trimestre y, para algunas empresas, las presiones inflacionistas, sobre todo los salarios, continuarán en 2024”.

Las excepciones asiáticas

En muchos de los resultados de la encuesta es patente una división similar entre las regiones. Menos de un tercio de todos los analistas asegura que las rentabilidades sobre el capital (ROC) aumentarán en las empresas que cubren, pero más de la mitad de los analistas que cubren Japón y Asia menos China pronostica una mejoría.

“A escala mundial, menos de un tercio de todos los analistas afirma que las rentabilidades sobre el capital (ROC) aumentarán en las empresas que siguen, pero en el caso de Japón y Asia (menos China y Japón), más de la mitad espera que las ROC mejoren este año”, apunta Rahul Gupta, que cubre empresas de Internet de Asia-Pacífico, citando como efectos positivos adicionales un descenso de la competencia y un mayor gasto de consumo. Sin embargo, en China solo el 11% afirma que estas rentabilidades mejorarán.

Gráfico 6: ¿Las rentabilidades sobre el capital van a aumentar o disminuir?



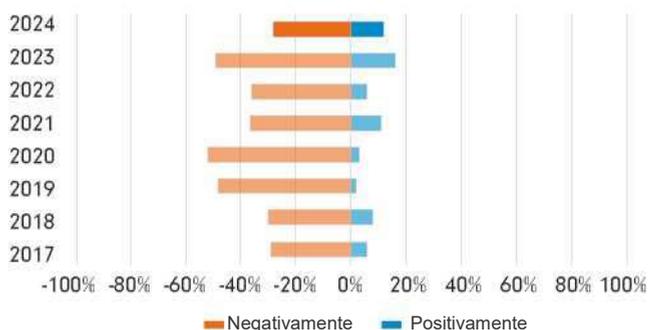
El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Cuáles son las perspectivas para las rentabilidades totales sobre el capital en las empresas que cubres para los próximos doce meses?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas que espera que las rentabilidades sobre el capital aumenten o disminuyan. Los analistas que respondieron “ningún cambio” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

¿Pequeños cisnes grises?

Nuestros analistas también identifican sucesos que podrían desbaratar el discurso del aterrizaje suave. El más inmediato es el aluvión de elecciones de este año: en 2024, tendrá que acudir a las urnas el mayor número de personas de la historia, lo que amenaza con provocar perturbaciones.

Las empresas están divididas a la hora de hablar del riesgo relacionado con las elecciones. Todo se reduce en gran parte a escenarios particulares en sectores concretos. Únicamente el 28% de los analistas afirma que el contexto geopolítico actual está coartando los planes de inversión, y este es el porcentaje más bajo de analistas que lo afirman desde que comenzamos a plantear esta pregunta en 2017. Sin embargo, el analista del sector industrial europeo Tristan Purcell menciona las elecciones presidenciales de EE.UU. como el mayor riesgo para los fundamentales de las empresas que cubre: “Una victoria de Trump aumenta sustancialmente la probabilidad de que se cancelen planes de estímulos que han beneficiado a las empresas que sigo, como la *Inflation Reduction Act* y la *Chips Act*”.

Gráfico 7: ¿Cómo afectará la geopolítica a la inversión estratégica en las empresas que cubres?

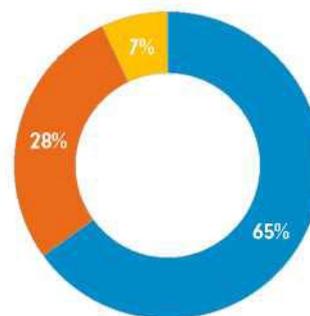


El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Qué efecto está teniendo el entorno geopolítico en los planes estratégicos de inversión (inversión en inmovilizado y operaciones corporativas) de las empresas que cubres?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas que indica que el efecto será positivo o negativo. Los analistas que respondieron “ningún efecto” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, 2024.

No obstante, una de las conclusiones más sorprendentes de la encuesta es que la mayoría de los analistas (65%) indica que las empresas que cubren no mencionan en absoluto las elecciones.

“Sí creo que las empresas que analizo no están hablando lo suficiente sobre estos riesgos, los están descuidando”, asegura Andras Karman, quien cubre fabricantes de automóviles europeos y norteamericanos, que están íntimamente relacionados con China y la fluidez del comercio mundial. “Lo atribuyo en parte a que hacer negocios en China es una cuestión muy sensible”.

Gráfico 8: No se está hablando de política



- Los directivos de las empresas no están hablando de las elecciones
- Los directivos de las empresas están hablando en cierta medida de las elecciones
- Los directivos de las empresas están hablando en gran medida de las elecciones

El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “En 2024, se celebrarán elecciones en un grupo de países que suponen más de 50% del PIB mundial, incluida la India y EE.UU. (se prevé un total de 76 países). ¿En qué medida están hablando sobre ello las empresas que cubres?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Jonathan Tseng, que cubre fabricantes de semiconductores de Norteamérica y Europa, señala que las empresas están ejerciendo mucha presión entre bambalinas, pero pocas creen que sea una ventaja adentrarse en el terreno de la política públicamente. “Aunque tengas una visión muy clara, sería una locura expresarla, ya que la historia ha demostrado que los pronósticos cambian hasta el mismo día de la votación, y más allá”, señala.

Alan Zhou, que cubre conglomerados asiáticos, explica la complejidad a la que se enfrentan las empresas: “En automoción, creo que los riesgos geopolíticos aumentarán los costes de las empresas, debido principalmente a que ya no pueden atender los intereses de varios mercados con una única cadena de suministro”. Pero añade que las tensiones geopolíticas han sido, de hecho, positivas para los conglomerados con activos de recursos naturales, porque se han beneficiado de los aumentos de los precios.

La próxima fase

El fin de la era de los tipos de interés al cero siempre iba a provocar tensiones, pero la encuesta de este año ofrece señales claras de que, con independencia de cómo se materialice la desaceleración, para la mayoría de las empresas el sistema se reiniciará y la próxima fase las aupará, en lugar de lastrarlas.

Oleada de optimismo ante la reflación de la economía nipona

Japón se sitúa a la cabeza del mundo en sentimiento alcista en la Encuesta a Analistas de este año: su economía está entrando en una fase de reflación única entre los países desarrollados.



Miyuki Kashima
Responsable de inversiones para Japón



Yi Hu
Redactor de inversiones

Japón va a convertirse en el faro económico del mundo en 2024, de acuerdo con los analistas de Fidelity International que cubren el país, quienes encuentran muchas razones para la confianza en sus sectores de cara al próximo año.

Japón se sitúa a la cabeza del mundo en sentimiento alcista en la Encuesta a Analistas de este año

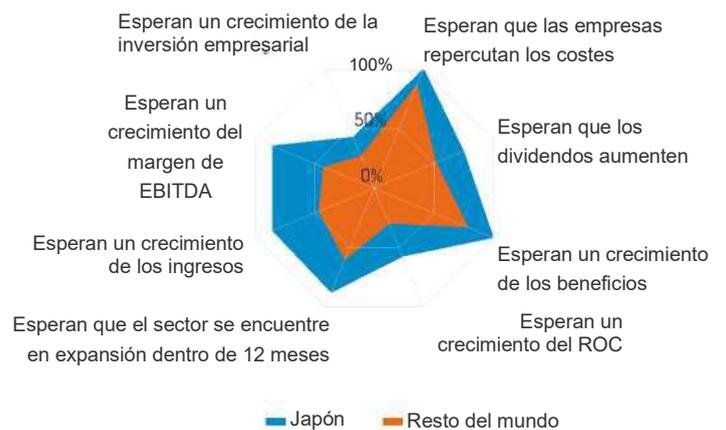
Las expectativas de crecimiento de los ingresos y los beneficios en 2024 en Japón son más altas que en cualquier otra región. Los analistas que lo cubren también son los más optimistas en relación con la ampliación de los márgenes de beneficios.

A toda máquina

Japón se sitúa en cabeza en lo que respecta a las expectativas de inversión empresarial, rentabilidad

sobre el capital, capacidad para repercutir los costes a los consumidores y si sus empresas van a estar o no en una fase de expansión dentro del ciclo el próximo año por estas fechas.

Gráfico 9: Los analistas de Fidelity que cubren Japón encuentran muchos motivos para el optimismo



El gráfico muestra el porcentaje de analistas de Japón que respondieron afirmativamente sobre sus empresas en las siguientes áreas, frente a los analistas del resto de regiones. Fuente: Fidelity International, enero de 2024. La encuesta se realizó en diciembre de 2023.

Existe una explicación sencilla para gran parte de este optimismo. La economía japonesa por fin ha dejado atrás más de dos décadas de recesiones y estancamiento y se observan señales alentadoras de aumentos generalizados de los precios. Aunque la inflación ha supuesto un gran dolor de cabeza para gran parte del mundo durante los últimos años, ahora es un problema bienvenido en Japón.

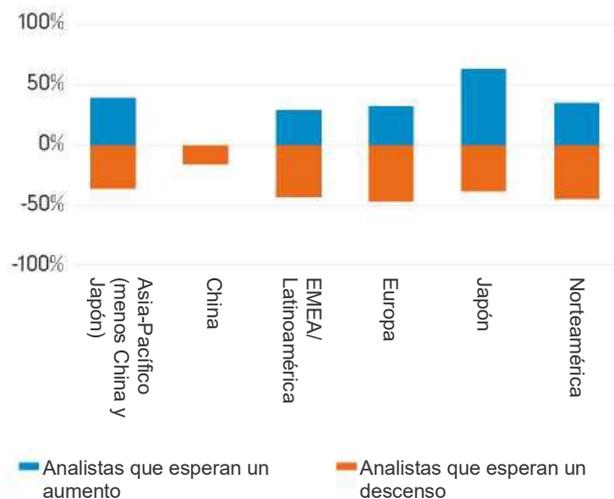
“La inflación de los costes erosionó los beneficios de los fabricantes de dispositivos médicos el año pasado, pero ahora las empresas pueden trasladar los incrementos de los costes a sus clientes”, afirma el analista del sector sanitario Aki Takaesu. Añade que la escasez de componentes esenciales también se ha reducido, lo que da un impulso adicional a las perspectivas de beneficios.

Aunque la inflación ha supuesto un gran dolor de cabeza para gran parte del mundo durante los últimos años, ahora es un problema bienvenido en Japón

Este optimismo contrasta con el mayor nivel de cautela de nuestra anterior encuesta anual, realizada a finales de 2022. Por ejemplo, casi un tercio de los analistas de Japón señaló entonces que los consejeros delegados de las empresas que cubrían esperaban un crecimiento nulo de los beneficios en 2023, la región más pesimista exceptuando EMEA/Latinoamérica. En la encuesta actual, todos los analistas de Japón afirman que los consejeros delegados esperan que los beneficios crezcan.

Del mismo modo, las expectativas fueron considerablemente más bajas en el informe anterior en cuanto a los ingresos, los márgenes de beneficios y la inversión empresarial en Japón.

Gráfico 10: Japón tendrá una inflación de los costes mayor que cualquier otra región (y eso es bueno)



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “¿Cómo crees que van a cambiar, si es que lo hacen, las presiones inflacionistas que sufren los costes de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?” Los analistas que respondieron “ningún cambio” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

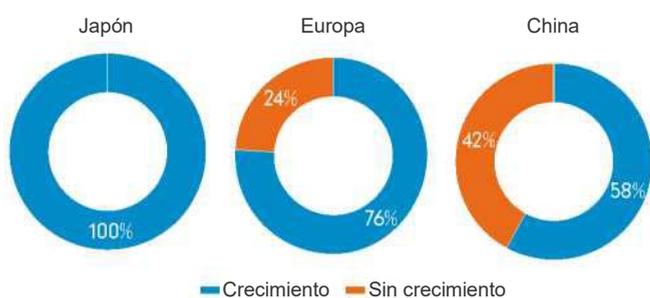
Las expectativas sobre la inflación de los costes son más altas entre los analistas de Japón que en cualquier otra región durante los próximos 12 meses. Sin embargo, también piensan que las empresas japonesas son las que tienen más capacidad para repercutir los aumentos de los costes a sus clientes. De hecho, Japón es la única región donde todos nuestros analistas sobre el terreno creen que puede haber al menos cierto grado de transferencia de costes. Por el contrario, tanto en China como en Norteamérica el 16% de los analistas piensa que las empresas que cubren no serán capaces de trasladar los posibles aumentos de costes.

Las empresas japonesas evitaron en gran medida la reacción negativa de los clientes cuando subieron precios en 2023, ya que muchas de ellas lo hicieron por primera vez en muchos años. Hasta ahora, los consumidores del país han tolerado bien los aumentos moderados de los precios, lo que ha facilitado a las empresas japonesas la tarea de manejar la inflación de los costes.

Espaldarazo a las empresas

En cuanto a los beneficios, todos los analistas de Japón refieren que los consejeros delegados de sus empresas esperan que crezcan durante los próximos doce meses. Se trata de una situación mucho más positiva que en otras regiones: el 42% de nuestros analistas de China y el 24% de nuestros analistas de Europa afirman que los equipos directivos no prevén que los beneficios crezcan en absoluto.

Gráfico 11: Todos los analistas de Japón afirman que los consejeros delegados esperan que los beneficios aumenten este año

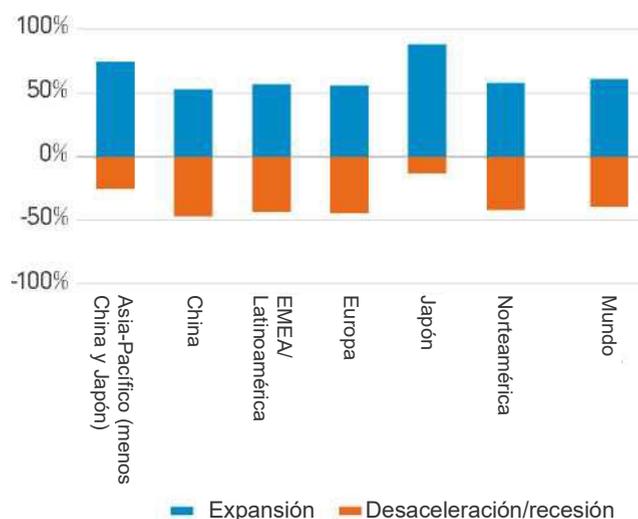


El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Los consejeros delegados de las empresas de tu sector esperan que los beneficios crezcan durante los próximos doce meses?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

“El fuerte crecimiento de los ingresos en mi sector se originará en empresas que aceleran la modernización de sus sistemas informáticos en respuesta a la escasez actual de mano de obra y la baja penetración de la nube en Japón”, comenta Noriyuki Takizawa, un analista que cubre software y servicios tecnológicos. Takizawa añade que la confianza de los consejeros delegados en su sector obedece a las nutridas carteras de pedidos, que han provocado retrasos, lo que constituye una clara señal expansionista.

Las señales positivas abundan en Japón: el 88% de los analistas pronostica una fase de expansión en sus sectores dentro de 12 meses, el porcentaje más alto de todas las regiones. A escala mundial, tan solo el 61% de los analistas contempla una fase de expansión a finales de 2024.

Gráfico 12: Fase del ciclo dentro de 12 meses



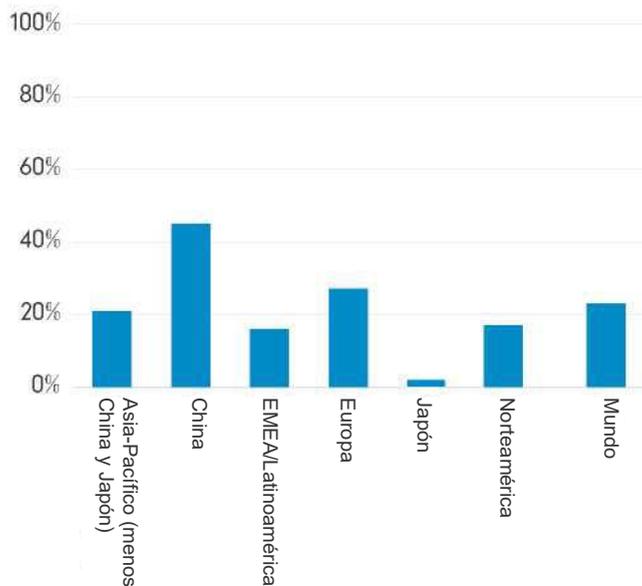
El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “¿En qué fase del ciclo se encontrará el sector que cubres dentro de doce meses?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

“En el caso de los productos químicos generales, la tasa de utilización de las plantas de etileno ha ido mejorando durante los últimos meses después de alcanzar su nivel más bajo desde la crisis financiera mundial, lo que sugieren que se ha tocado fondo”, señala la analista del sector de los materiales Karens

El 88% de los analistas pronostica una fase de expansión en sus sectores dentro de 12 meses

Además, las empresas japonesas parecen tener las menores necesidades de capital, debido en parte a unos niveles de tesorería adecuados. De media, nuestros analistas de Japón piensan que únicamente el 2% de las empresas que cubren necesitarán captar financiación durante los próximos 12 meses, frente al 45% de China y el 27% de Europa.

Gráfico 13: Las empresas japonesas poseen abundante tesorería, de ahí que sean las que menos necesitan captar financiación



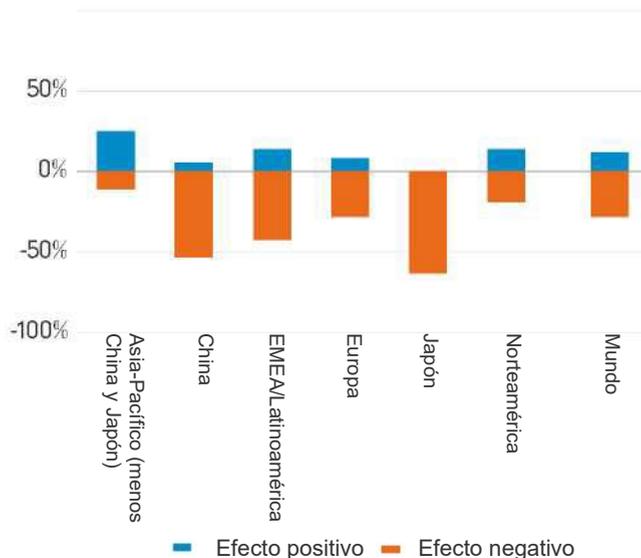
El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Qué porcentaje de las empresas que cubres esperas que necesiten captar capital durante los próximos doce meses a través de las bolsas o los mercados de bonos?” El gráfico muestra la media de respuestas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

“Muchas de las empresas que sigo tienen tesorería neta y generan unos buenos flujos de efectivo”, afirma Takaesu. “No están planeando muchas grandes inversiones en comparación con sus tendencias recientes de inversión en inmovilizado”.

Atención a la política

A pesar del abundante optimismo, los resultados de la encuesta ponen de manifiesto un riesgo distintivo para el sector empresarial japonés: la geopolítica. Los analistas que cubren Japón son más pesimistas que en cualquier otra región sobre el impacto de las tensiones internacionales.

Gráfico 14: La alargada sombra de la geopolítica



El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿Qué efecto está teniendo el entorno geopolítico en los planes estratégicos de inversión (inversión en inmovilizado y operaciones corporativas) de las empresas que cubres?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

“La disputa en torno a los chips entre China y EE.UU. podría hacer que las empresas que cubro, muchas de las cuales fabrican materiales para semiconductores, tengan que diversificar sus centros de producción, con las consiguientes inversiones adicionales”, afirma Muljadi. “En el peor de los casos, tendrán que tomar partido y arriesgarse a perder los ingresos de un bando”. Los fabricantes de automóviles nipones podrían enfrentarse a mayores costes si EE.UU. apuesta por una producción de coches más local, o si China reduce las exportaciones de algunos materiales esenciales para fabricar vehículos eléctricos por los conflictos comerciales, según el analista de automoción Daichi Ban.

No obstante, Japón sigue destacando como una economía favorecida por la inflación, en lugar de lastrada por ella. Las conclusiones de nuestra encuesta apuntan a que esta situación se mantendrá en 2024.

China: La frágil recuperación avanza

Los estímulos económicos, los bajos costes de financiación y un mercado laboral sin presiones están dando apoyo, por ahora, a la mayoría de las empresas chinas, pero la atonía de la demanda está erosionando la confianza de los equipos directivos de cara a 2024.



Monica Li
Directora de análisis



Judy Chen
Redactora de inversiones

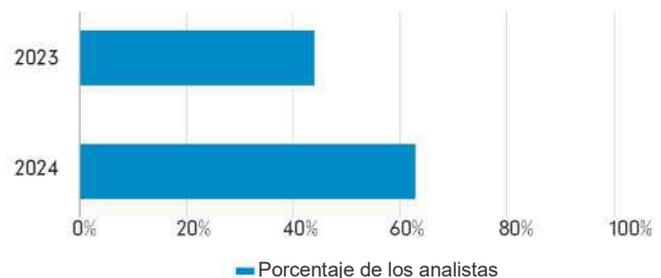
La tan esperada reapertura de China a comienzos de 2023 tras tres años de confinamientos no generó el rebote económico que muchos habían pronosticado (incluidos nosotros), pero esta evolución decepcionante se amortiguó, en parte, con las decisiones que tomaron las autoridades a partir de julio para reforzar los estímulos encaminados a estabilizar el sector inmobiliario y desactivar los riesgos de deuda de las administraciones locales.

“La recuperación china está ocurriendo, pero es bastante frágil”, apunta Peter Carter, un analista de renta variable que cubre el sector financiero chino. “Trabajo con la hipótesis de que la recuperación continuará gradualmente para las aseguradoras y las *fintech* de crédito en 2024, mientras que otros subsectores de los servicios financieros seguirán en dificultades”.

El consumo se ha convertido en el motor de crecimiento del país desde que se levantaron las restricciones, ya que supuso el 83% del crecimiento del

PIB real en los primeros tres trimestres del año pasado¹. La relajación monetaria y el aumento del gasto público en infraestructuras también han impulsado el crecimiento. Alrededor de dos tercios (63%) de los analistas de China de Fidelity afirma que las empresas chinas que cubren se encuentran actualmente en una fase de expansión del ciclo, frente al 44% hace un año².

Gráfico 15: Aumenta con respecto al año pasado el número de analistas que afirman que su sector se expande en estos momentos



El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿En qué momento del ciclo se encuentra actualmente el sector que cubres?” El gráfico muestra el porcentaje de analistas que respondieron “expansión de inicio de ciclo”, “expansión de mediados de ciclo” o “expansión madura”. Fuente: Fidelity International, enero de 2024. La encuesta se realizó en diciembre de 2023.

¹ De acuerdo con la Oficina Nacional de Estadística de China.

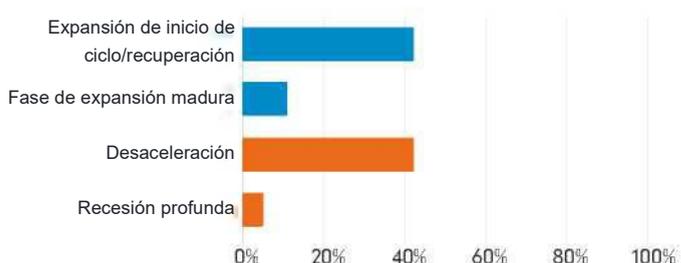
² La Encuesta a Analistas de Fidelity International se realizó en diciembre de 2023.

Sin embargo, la prolongada desaceleración del sector inmobiliario sigue lastrando fuertemente la confianza de los consumidores, ya que los inmuebles constituyen un porcentaje elevado de la riqueza de las familias en China.

“La prioridad de los gobernantes es estabilizar la ralentización económica poniendo el foco en el crecimiento de calidad, en lugar del crecimiento a base de deuda”, expone el analista de renta fija Ming Gong. “Espero que China prosiga con su desaceleración estructural”.

Ante este panorama, los analistas son cautos sobre la evolución de las empresas que cubren durante los próximos doce meses y sus respuestas sugieren una leve desaceleración. Algo más de la mitad de nuestros analistas de China afirma que sus empresas experimentarán algún tipo de expansión a finales de 2024.

Gráfico 16: Los analistas de China ven el futuro con cautela



El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “¿En qué fase del ciclo se encontrará el sector que cubres dentro de doce meses?” Las barras representan el porcentaje de los analistas que esperan que su sector se encuentre en esa fase del ciclo dentro de 12 meses. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Esta cifra es ligeramente más baja que el porcentaje de los analistas que afirman que sus empresas se encuentran en estos momentos en fase de expansión, lo que sugiere una desaceleración. Aunque los analistas sí pronostican un incremento de los ingresos y los márgenes de beneficios de las empresas chinas en 2024, las expectativas son peores que las del resto de Asia.

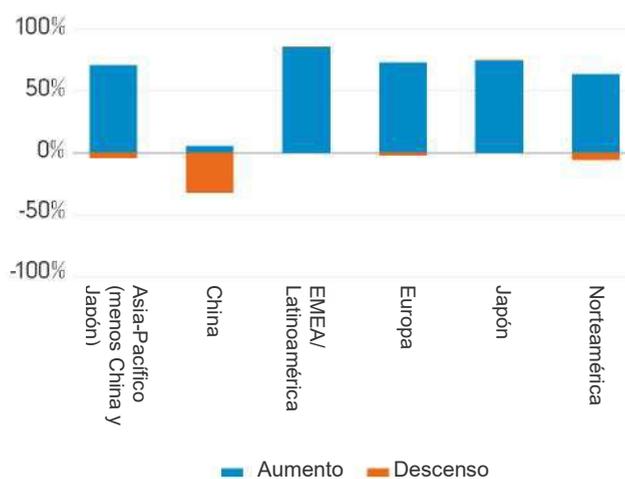
La debilidad de la economía tira a la baja de los costes

China destaca por ser la única región en la encuesta de este año en la que los analistas que esperan que los

costes laborales descieran durante los próximos seis meses son más numerosos que los que esperan que dichos costes aumenten.

La demanda laboral sigue siendo escasa y el mercado no se lo pondrá fácil a los trabajadores más jóvenes y con menos experiencia. He aquí una patata caliente para los políticos, pero rebaja la presión sobre los equipos directivos de las empresas.

Gráfico 17: Atonía en el mercado laboral y caída de los salarios en China



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “En cuanto a los costes laborales totales, ¿cuáles son tus perspectivas para las empresas que cubres durante los próximos seis meses frente a los niveles actuales?” Los analistas que respondieron “ningún cambio” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

China es también una de las dos únicas regiones (la otra es EMEA/Latinoamérica) donde son más numerosos los analistas que esperan que los costes no laborales descieran que los que esperan que aumenten.

La ausencia de inflación, lo que contrasta con la experiencia de la mayoría de los países después de reabrir sus economías, está ayudando a las empresas chinas a reducir costes, pero también pone de relieve la debilidad del crecimiento, lo que podría pesar más que los efectos beneficiosos del descenso de los costes.

“Las empresas automovilísticas están teniendo que reducir los precios de los coches nuevos, ya que la competencia aumenta y la confianza del consumidor es frágil”, comenta Eric Tse, analista de renta variable que cubre empresas automovilísticas chinas.

La expansión monetaria va a continuar

Las condiciones monetarias expansivas dieron impulso a las empresas chinas en 2023. Los impagos iniciales de bonos en el mercado interno cayeron drásticamente³.

Los bajos costes de financiación probablemente han ayudado a las empresas a atender su deuda y se prevé que los riesgos de impago se mantengan en niveles bajos a la espera de que el banco central chino anuncie nuevas medidas de estímulo en 2024. “Se espera una desaceleración del crecimiento y los tipos de interés tenderán a la baja en China”, afirma Sherry Zhang, un analista de renta fija que cubre el sector financiero.

No obstante, nuestros analistas esperan una mayor diferenciación en materia de costes de financiación entre las promotoras inmobiliarias públicas y privadas. “La refinanciación no será un problema para las promotoras inmobiliarias estatales y los costes por intereses podrían descender mientras China continúa con su ciclo de relajación monetaria”, afirma Fiona Shou, una analista de renta variable que cubre inmobiliarias.

“Sin embargo, para las promotoras privadas que no han incumplido obligaciones de pago, la refinanciación podría complicarse y los costes por intereses podrían aumentar si las ventas pactadas no mejoran”.

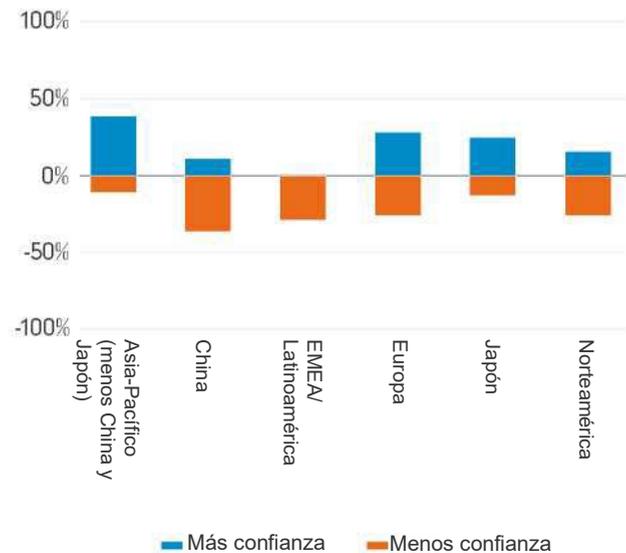
Los consejeros delegados se vuelven conservadores

Las contenidas perspectivas económicas del país están elevando la cautela de los directivos. China es la región con el mayor porcentaje de analistas que describen a los equipos directivos de las empresas que cubren como menos confiados a la hora de invertir en su negocio durante los próximos doce meses comparado con el año anterior.

La mayoría de los analistas sigue afirmando que los responsables ejecutivos esperan que los beneficios crezcan, pero el porcentaje ha pasado del 81% al 58% durante el último año.

³ De acuerdo con el análisis realizado por Fidelity International de los datos recopilados por Wind Information.

Gráfico 18: La confianza de los equipos directivos de China es frágil



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “¿Cómo describirías el grado de confianza de los equipos directivos de las compañías que cubres para invertir en sus negocios durante los próximos doce meses, en comparación con los doce meses anteriores?” Los analistas que respondieron “ningún cambio” no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Eric Zhou, un analista de consumo discrecional, comentó: “Los equipos directivos siguen sin confiar en las políticas de estímulo y la demanda macro en 2024”. Ante la desaceleración de la demanda en casa, muchas empresas chinas miran más allá de sus fronteras en busca de crecimiento. Las empresas líderes en los sectores de automoción, maquinaria y consumo están saliendo al exterior y abriendo fábricas u oficinas comerciales en EE.UU., Europa o África.

“La demanda de vehículos eléctricos y sistemas de almacenamiento de energía está frenándose”, afirma el analista del sector automovilístico Eric Tse. “Las empresas no desean invertir en expansión en el mercado interno, pero están invirtiendo activamente en instalaciones de producción y canales de ventas en el extranjero”.

Las perspectivas de China tal vez no sean tan brillantes como cuando la economía reabrió el año pasado, pero los estímulos adicionales y el ajuste gradual de las empresas chinas a la nueva coyuntura económica deberían traer un año de estabilización tras un 2023 turbulento.

Las empresas se enfrentan a un panorama ESG más complejo

Las empresas siguen haciendo progresos en sus objetivos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, pero a partir de ahora va a costar más.



Jenn-Hui Tan
Director global de sostenibilidad



Nina Flitman
Redactora sénior de inversiones

Las respuestas a la Encuesta a Analistas 2024 de Fidelity muestran que las empresas están entrando en una nueva fase de su enfoque de las cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG).

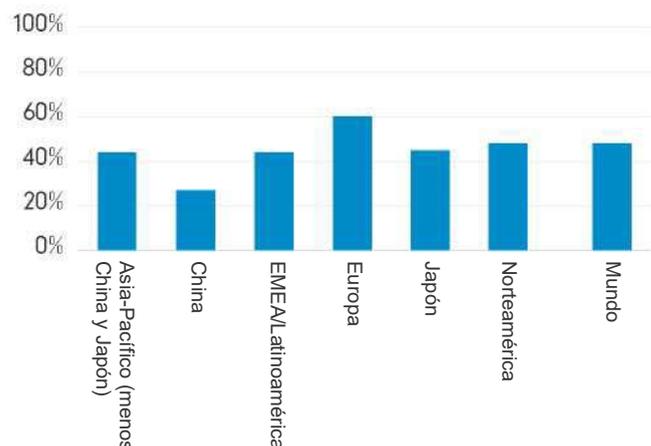
Los analistas afirman que únicamente alrededor de la mitad de las empresas que siguen están preparadas para atender sus obligaciones de información en materia de sostenibilidad.

“Creo que los inversores y los acreedores han sido muy indulgentes hasta ahora y han comprendido que crear un marco ESG, formar una comisión, confirmar objetivos y demás eran los primeros pasos y que ser 'de los primeros' se veía como algo positivo”, comenta Liz Brockway, una analista de deuda corporativa no cotizada que cubre el sector químico europeo. “Ahora el foco está desplazándose hacia la ejecución y consecución de estas metas y promesas”.

Desde 2024, las grandes empresas de la Unión Europea tendrán que registrar cómo afectan sus actividades al medio ambiente y la sociedad con el fin de cumplir con la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) y comenzar a publicar esta información anualmente en 2025. Entretanto, las normas internacionales desarrolladas por el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) entran en vigor este año. Las empresas también deben cumplir con las obligaciones de información planteadas por el Grupo de Trabajo para la Divulgación de Información Financiera Relacionada con el Clima.

A muchas empresas le queda gran cantidad de trabajo por hacer. En todas las regiones, los analistas afirman que únicamente alrededor de la mitad de sus empresas están preparadas para cumplir con sus obligaciones de información sobre sostenibilidad. Esta proporción sube hasta el entorno del 60% en el caso de los analistas que cubren empresas europeas, lo que deja a muchas en fuera de juego incluso en la región más preparada del mundo.

Gráfico 19: Las empresas no están cumpliendo con sus obligaciones futuras de información



El gráfico muestra la media de respuestas a la siguiente pregunta: “Desde 2024, las grandes empresas de todo el mundo tendrán que cumplir con nuevas obligaciones en materia de información corporativa sobre sostenibilidad (p. ej., CSRD, ISSB, TCFD). ¿Qué porcentaje de las empresas que cubres consideras que está preparada para cumplir con sus respectivas obligaciones de información?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024. La encuesta se realizó en diciembre de 2023.

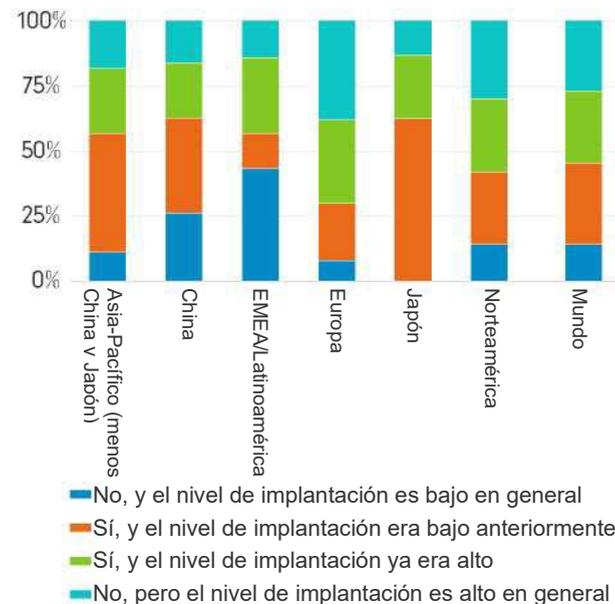
Existe el riesgo de que todas estas nuevas normas se vean como elementos que cambian las reglas. El cumplimiento normativo será un lastre para las empresas, pero puede ser ventajoso desarrollar un conjunto de reglas y normas de información que ayuden a priorizar las acciones de las compañías, una sensación que nuestros analistas detectan a menudo en el marco de sus diálogos con las empresas.

Actualmente, los inversores poseen agendas ESG diferentes y las empresas no saben a qué áreas de la dimensión ESG dedicar más tiempo y dinero”, explica el analista de gran distribución europea Serhat Birbilen. “A las empresas les cuesta prestar atención a tantas cuestiones ESG diferentes y parecen tener dificultades para asignar los recursos a las causas que generan los mayores retornos para el medio ambiente y la sociedad”.

La implantación es cada vez mayor

A pesar de estos problemas, las compañías siguen realizando progresos. Casi un tercio de los analistas afirma que la implantación de las políticas ESG en las empresas que cubren ha mejorado desde unos niveles que anteriormente eran bajos. Otro 28% refiere una

Gráfico 20: La implantación de las políticas ESG sigue mejorando



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “¿Has observado durante el pasado año que las empresas que cubres ponen más énfasis en instaurar políticas medioambientales, sociales y de buen gobierno?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

mejoría desde unos niveles de por sí elevados, mientras que el 27% afirma que la implantación de las políticas ESG ya era elevada, lo que deja poco margen para mejoras apreciables en 2024.

Entre los ejemplos concretos que citan los analistas, se encuentra L’Oreal y su alejamiento de los productos petroquímicos, con el objetivo de conseguir que el 95% de los productos químicos empleados en sus productos procedan de ingredientes vegetales (actualmente se sitúa en dos tercios). Por otro lado, Alexander Laing, un analista de servicios públicos, comenta: “Vestas ha desarrollado recientemente la primera tecnología para dejar de usar resina epóxica en las palas de sus aerogeneradores, lo que significa que por primera vez van a poder reciclarse. Era un gran problema que tenía hasta ahora este sector a la hora de gestionar el final del ciclo de vida de los equipos.

Cambios en el sector energético

Uno de los mayores retos medioambientales también podría calificarse como el de perfil más alto: reducir las emisiones del sector energético. Aquí también se observan progresos, a pesar de las descorazonadoras noticias que se conocen a menudo.

“Hace cinco años, la industria petrolera y gasista era bastante displicente en su enfoque de la dimensión ESG, pero las empresas realmente han cambiado su forma de verlo”, asegura Thomas Goldthorpe, un analista de renta variable que cubre energía en Norteamérica. “Están siendo proactivas, demostrando su voluntad de invertir, de recortar emisiones y de sentarse a la mesa como parte activa. Están tomándose en serio reducir sus emisiones de alcance 1 y 2”.

Sin embargo, aunque la industria puede estar mejorando en estos momentos la eficiencia de sus procesos de exploración, producción y refino para reducir sus emisiones de alcance 1 y 2, el asunto pendiente son las emisiones de alcance 3: las que se producen por el uso de los combustibles fósiles en la sociedad. Estas emisiones son claramente las más importantes y abordarlas no consiste en lidiar con las propias empresas energéticas, sino en centrarse en las fuentes de demanda, asegurándose de que el sector y la sociedad están descarbonizándose para reducir su dependencia de la energía producida por los combustibles fósiles. Todavía falta mucho por hacer para sustituir los combustibles fósiles por alternativas y Fidelity seguirá trabajando con las empresas que son usuarias finales (especialmente las pertenecientes a sectores donde es difícil reducir las emisiones, como la industria pesada y el transporte) para mejorar la eficiencia de sus procesos.

Los progresos de las propias empresas energéticas siguen siendo un desafío. El año pasado, algunas empresas líderes dieron marcha atrás en sus compromisos de reducción de la intensidad de sus emisiones o de aumento de las inversiones en procesos sostenibles, pero se atisban algunos rayos de esperanza que hacen pensar que la inminente transición energética sigue cambiando conductas en el sector.

“No es ninguna coincidencia que ExxonMobil anunciara recientemente objetivos más ambiciosos en sus inversiones en energías limpias”, apunta Paul Gooden, otro analista de renta variable que cubre empresas energéticas de Norteamérica.

“Para una gran petrolera occidental, decir que alrededor del 25% de su inversión se destinará a proyectos con bajas emisiones en 2027 es muy destacable. Alrededor de la mitad se destinará a reducir las emisiones de la propia empresa y la otra mitad a reducir las emisiones de terceros mediante biocombustibles, captura y almacenamiento de carbono y proyectos de hidrógeno”.

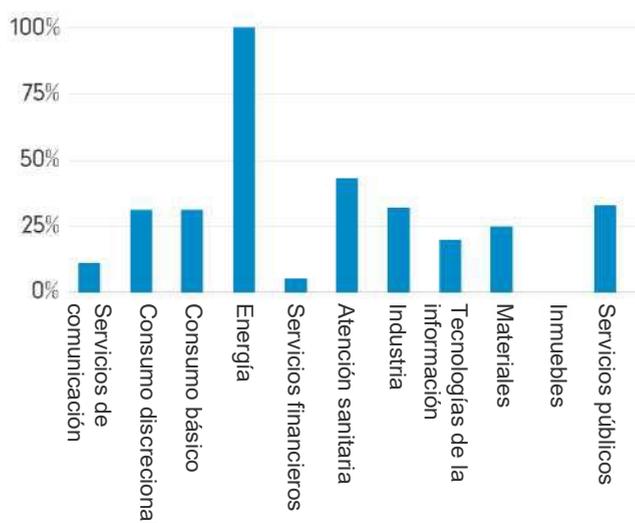
En el marco de estos esfuerzos, ExxonMobil completó recientemente la adquisición de Denbury, que posee y explota la mayor red de conducciones de CO₂ en EE.UU., lo que incrementa la capacidad de la compañía en captura y almacenamiento de carbono.

La captura y almacenamiento de carbono parece ser una vía lógica para que las empresas petroleras y gasistas desempeñen un papel en la transición energética, y no solo porque aporta un argumento verde para seguir operando.

“Suministrar electricidad no es lo que hace una gran petrolera”, explica el analista de renta fija del sector energético Randy Cutler. “Las grandes petroleras saben de geología y en eso consiste la captura y almacenamiento de carbono”.

La operación de Denbury es una más dentro de la oleada de fusiones y adquisiciones en el sector, que parece que va a continuar. Todos y cada uno de nuestros analistas del sector energético esperan grandes fusiones y adquisiciones estratégicas este año.

Gráfico 21: El sector energético se prepara para las fusiones y adquisiciones estratégicas



El gráfico muestra las respuestas a la siguiente pregunta: “En las áreas en las que observas operaciones corporativas, ¿de qué tipo son? (Por favor, selecciona todas las que correspondan)”. El gráfico muestra el porcentaje de analistas que esperan ver grandes fusiones y adquisiciones estratégicas. Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Conviene dejar claro que los analistas no creen que el principal impulso de esta oleada de operaciones corporativas sea la sostenibilidad, sino las valoraciones. Las empresas más grandes con múltiplos más elevados están bien colocadas para hacerse con rivales más baratos con vistas a impulsar sus flujos de efectivo sin incrementar la oferta total (lo que tiraría a la baja de los precios de la energía).

La transición energética cuestiona grandes proyectos que tardan décadas en amortizarse

Pero la transición energética está en la mente de todos. En el caso de los grandes actores, pone en tela de juicio los grandes proyectos, que exigen miles de millones de gasto inicial, tardan varios años en empezar a generar efectivo y después se amortizan a lo largo de varias décadas. En el caso de las empresas más pequeñas, es un incentivo más para escuchar a los pretendientes que han sacado la chequera.

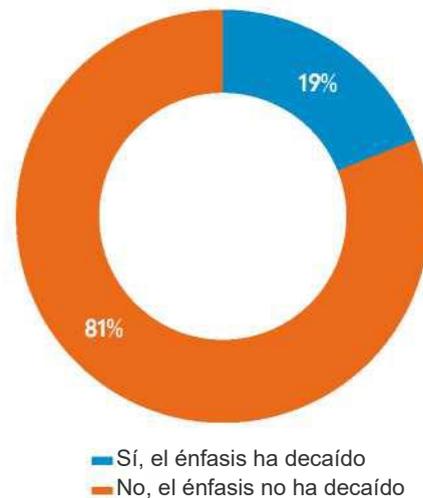
“Si eres una empresa pequeña, ¿qué probabilidades tienes de sobrevivir a una transición energética?”, se pregunta Cutler. “Es mejor vender ahora”.

Las empresas mantienen el rumbo

Tal vez la conclusión más interesante sobre la dimensión ESG en la encuesta de este año también es la más sencilla. Preguntamos a los analistas si ha decaído el énfasis en los factores de sostenibilidad entre las empresas que cubren durante los últimos doce meses. Algunos analistas sí afirman que han visto señales de cansancio en este ámbito, mientras que otros sugieren que los obstáculos económicos y geopolíticos están desviando la atención hacia otras áreas.

Sin embargo, cuatro de cada cinco analistas lo negaron: el énfasis no ha decaído entre las empresas que siguen.

Gráfico 22: Un énfasis firme: las empresas siguen haciendo hincapié en la dimensión ESG



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas de los analistas a la siguiente pregunta: “¿Ha decaído el énfasis en los factores ESG entre las empresas que cubren durante los últimos doce meses?” Fuente: Fidelity International, enero de 2024.

Eso son buenas noticias. Porque no son solo las obligaciones de información las que probablemente se compliquen durante los próximos años. La dimensión ESG es un aspecto clave del “contrato” de una empresa con la sociedad para desarrollar su actividad y su capacidad para crear valor a largo plazo para sus partes interesadas. Las empresas deben estar preparadas para seguir afrontando este entorno cada vez más exigente.

Una reunión con una empresa cada 10 minutos

La Encuesta a Analistas de Fidelity se nutre de los conocimientos de nuestro equipo internacional de análisis y lo hace de una forma que ayuda a formarse una idea de cómo se comportarán las empresas de diferentes regiones y sectores durante los próximos meses. Ha estado haciendo este trabajo durante más de una década, y haciéndolo bien.



Ben Traynor
Redactor sénior de
inversiones

Los analistas de Fidelity celebran más de 20.000 reuniones con empresas al año. Dicho de otro modo, cada día laborable uno de nuestros analistas está hablando con la dirección de una empresa cada 10 minutos.

Estos contactos tampoco son todos llamadas de Zoom. Durante el pasado año, nuestros analistas se adentraron en los desiertos de Mongolia, en las selvas de Borneo, en las fábricas de Bangladesh, en innumerables salas de juntas y conferencias y centros de trabajo, buscando siempre respuestas a esa gran pregunta que nunca desaparece: “¿Qué está ocurriendo?”

Porque, como tal vez ya has averiguado, ensuciarse las botas (y, si hace falta, el pasaporte) suele ser la única forma de saber qué está pasando realmente.

Una década detectando tendencias de forma temprana

La Encuesta a Analistas es una forma de extraer ese conocimiento acumulado. Cada mes de diciembre, formulamos a nuestros analistas alrededor de 80 preguntas que sondan sus conocimientos de las empresas y sectores que cubren. Juntas, estas respuestas pintan un cuadro revelador del comportamiento de las diferentes regiones y sectores a un año vista, y más allá. Pero eso es solo el comienzo.

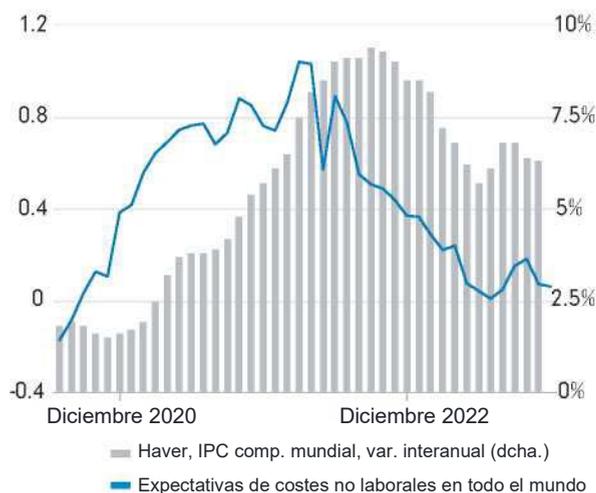
Abundamos en las respuestas más atractivas, extrayendo matices y entendiendo el contexto. Podemos hacerlo llegando hasta el fondo, porque todo el que responde a la encuesta trabaja aquí. No tenemos que tomar los resultados de la encuesta al pie de la letra. Seguimos buceando.

Durante los últimos diez años, la encuesta ha vaticinado auges de las operaciones corporativas, las recompras de acciones y los pagos de dividendos

Nuestra meta es ofrecer un informe que resulte fácil de digerir, recordar y utilizar como guía. Y los informes de la Encuesta a Analistas han sido clarividentes con frecuencia. Hace una década, la encuesta de 2014 predijo correctamente que a los sectores de la economía del conocimiento, como la tecnología y la farmacia, les iría mucho mejor que a la energía y los materiales. La encuesta también alertó sobre la oleada de impagos entre las empresas de recursos naturales en el mercado de bonos *high yield* que se produjo el año siguiente. Durante los últimos 10 años, también ha vaticinado auges de las operaciones corporativas, las recompras de acciones y los pagos de dividendos.

En fechas más recientes, al inicio de la pandemia, comenzamos a realizar encuestas mensuales y trimestrales más cortas para complementar la anual que contenían preguntas sobre las presiones que sufrían las empresas en los costes. Los analistas de Fidelity han demostrado sistemáticamente una adecuada comprensión de cómo están afectando las materias primas y otros costes de producción a sus sectores, pero también de cuándo y cómo podría cambiar eso. De hecho, en un momento en el que gran parte del debate sobre la inflación giraba en torno a las dinámicas del mercado laboral, las respuestas de nuestros analistas sobre los costes no laborales de las empresas resultaron ser una buena alerta temprana sobre la inflación.

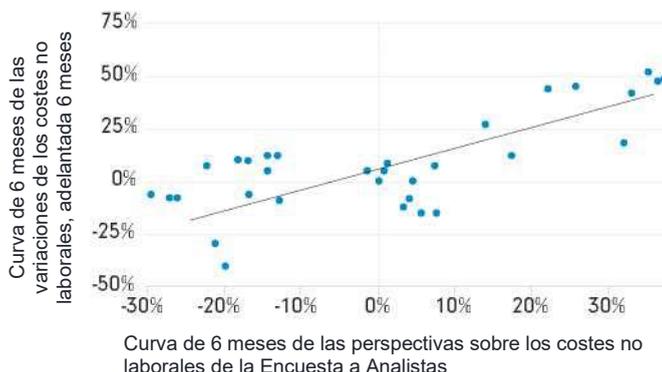
Gráfico 23: Una alerta temprana de la inflación posterior al COVID



El gráfico muestra el IPC compuesto mundial y lo compara con la media ponderada de las respuestas de los analistas a la pregunta "En cuanto a los costes no laborales totales, ¿cuáles son tus perspectivas para las empresas que cubres durante los próximos seis meses frente a los niveles actuales?" Las respuestas "aumento importante" y "descenso importante" ponderan el doble. Fuentes: Encuesta a Analistas de Fidelity International, Haver Analytics, enero de 2024.

Buceando más, el análisis regresivo revela una buena relación entre la tendencia a 6 meses de las respuestas de los analistas a esta pregunta y la tendencia a 6 meses vista de las variaciones de los costes no laborales de las empresas. En otras palabras, siempre que nuestros analistas se preocupan más por los aumentos de costes, las evidencias muestran que eso ha solido preceder a un periodo de mayor inflación de los costes. Y viceversa.

Gráfico 24: Ver los aumentos (y descensos) de los costes antes de que lleguen



El gráfico muestra los gradientes de la línea de ajuste óptimo de seis meses consecutivos de medias ponderadas de respuestas de la Encuesta a Analistas a la pregunta "En cuanto a los costes no laborales totales, ¿cuáles son tus perspectivas para las empresas que cubres durante los próximos seis meses frente a los niveles actuales?" para el periodo julio de 2020 - julio de 2023, comparado con los gradientes de la línea de ajuste óptimo de las variaciones efectivas registradas por los costes no laborales de las empresas durante los seis meses posteriores en el periodo diciembre 2020 - diciembre 2023. Fuentes: Encuesta a Analistas de Fidelity International, agregados del MSCI ACWI, enero de 2024.

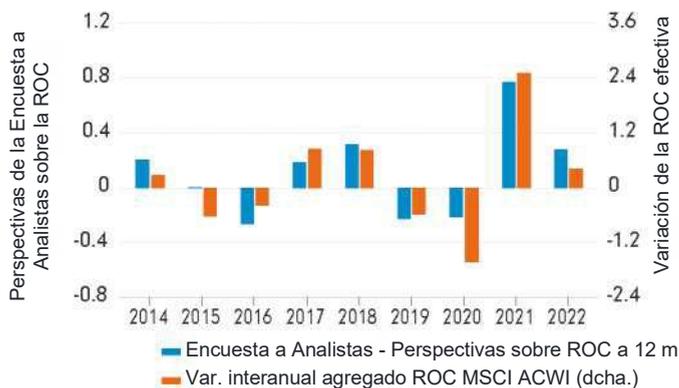
Eso tiene sentido, lógicamente. Nuestros analistas estudian las cadenas de suministro de sus empresas, hablan con sus proveedores, bucean en detalles sobre sus sectores, comparan notas con otros analistas de Fidelity en el mismo sector o sectores adyacentes y, naturalmente, celebran todas esas reuniones con equipos gestores. Su trabajo es saber qué está ocurriendo con los costes de sus empresas. Y lo hacen bien.

Colaboración entre las diferentes clases de activos

Los analistas de Fidelity se encargan de realizar recomendaciones sobre valores individuales que los gestores de fondos utilizan después para tomar decisiones de inversión en los fondos de los clientes. Nuestros analistas hablan con empresas cotizadas y no cotizadas y el equipo internacional de análisis cubre renta variable, renta fija y deuda no cotizada. Eso significa que cualquier analista que cubra cualquier clase de activo en cualquier parte del mundo puede hablar con un compañero en alguna de nuestras oficinas por todo el mundo y beneficiarse de sus conocimientos y experiencia. Así pues, pueden conformar una vista detallada de los fundamentales de una empresa.

A lo largo de los años, las respuestas de los analistas a las preguntas de la encuesta han dado valiosas pistas sobre cómo estaban a punto de cambiar esos fundamentales empresariales. Tomemos la pregunta sobre las rentabilidades sobre el capital durante los doce meses siguientes, formulada todos los años desde 2014. Podemos comparar las respuestas de los analistas con la ROC comunicada por las empresas, representada por los agregados del MSCI ACWI, a 31 de diciembre de cada año hasta 2022 (los datos de 2023 con fines de comparación no estarán disponibles en los informes de las empresas hasta dentro de varias semanas). Eso nos da nueve años en total. Promediadas, las respuestas de los analistas a comienzos de año han previsto correctamente la dirección de la ROC al final del mismo en ocho de esos nueve años.

Gráfico 25: ¿La ROC aumentará o disminuirá el próximo año? ¿Lo hizo?



El gráfico muestra la media ponderada de respuestas a la pregunta “¿Cuáles son las perspectivas para las rentabilidades totales sobre el capital en las empresas que cubres para los próximos doce meses?”, comparada con la variación interanual de las rentabilidades sobre el capital registrada a 31 de diciembre de ese año. NB: 2022 es el último año del que se disponen datos comunicados sobre la ROC. Fuentes: Encuesta a Analistas de Fidelity International, agregados del MSCI ACWI, enero de 2024.

Es una muestra pequeña, pero demuestra el valor de bloquear el ruido y poner el foco en lo que más importa: los fundamentales.

Ponemos a tu disposición el conocimiento que escapa al análisis macroeconómico

Es precisamente este énfasis en los pormenores de cada empresa lo que confiere su fuerza a la encuesta. Este informe no es la típica panorámica de conjunto de las condiciones económicas basada en datos públicos e indicadores oficiales. Nuestra Encuesta a Analistas se construye desde los fundamentales, recurriendo exclusivamente a los conocimientos de nuestros expertos internos.

Utilizamos las conclusiones de este estudio para cimentar nuestros debates internos, como los que se desarrollan en nuestro Forum de Activos Cruzados de Inversión, donde vemos que los resultados de la encuesta a menudo suponen un saludable cuestionamiento de otros análisis que realizamos y a veces ofrecen una señal de confirmación desde una perspectiva diferente. Esperamos que también encuentres en la encuesta un compañero útil para tu propio análisis.

Contribuciones

Ben Traynor, redactor de la encuesta

Gita Bal, responsable global de análisis de Renta Fija

Fiona O'Neill, responsable global de análisis de activos

Sophie Outhwaite, responsable de soluciones de análisis de inversiones

Priyanka Arora, miembro del área de soluciones de análisis de inversiones

Sebastian Morton-Clark, director de contenidos

Toby Sims, redactor adjunto de la encuesta

Mark Hamilton, diseñador gráfico sénior

Oliver Godwin-Brown, diseñador gráfico

Información importante

Este documento es solo para inversores profesionales y no debería ser tenido en cuenta por inversores particulares.

Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

Fidelity no está autorizada a gestionar o distribuir fondos o productos de inversión en China continental, ni a prestar servicios de gestión o asesoramiento de inversiones a personas residentes en dicho país. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales.

La referencia en este documento a valores concretos no debe interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores, sino que se incluye a efectos meramente ilustrativos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. La investigación y el análisis utilizados en esta documentación han sido recopilados por Fidelity para su uso como gestora de inversiones y pueden haber sido ya utilizados para sus propios fines. Este material ha sido creado por Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionarial con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales.

Emitido en Europa: Emitido por FIL Investments International (número de registro FCA 122170), empresa autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority, FIL (Luxembourg) S.A., autorizada y supervisada por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) y FIL Investment Switzerland AG.

24ES027 / ED24-017