



“Como un concierto de Taylor Swift”. Nvidia GPU Technology Conference (GTC), marzo de 2024. Fotografía tomada por Vivian Pai, gestora de fondos

Ampliación del mercado e impulso de la IA

Perspectivas del equipo de inversión en renta variable de Fidelity International

Contenidos:

- Las estrategias temáticas se han topado con serias dificultades durante los últimos 12-24 meses, pero este año podría ser muy diferente.
- Aunque el mercado cree que la apuesta por la IA se concentra en un puñado de valores, nuestro análisis demuestra que esta temática se ampliará conforme avance 2024.

Índice

Resumen:

3

Martin Dropkin, responsable de renta variable para Asia-Pacífico, explica que la racha alcista de los mercados de los últimos meses puede justificarse y las acciones podrían seguir subiendo, pero es de esperar que se produzca un retroceso, ya que el sentimiento está bordeando un optimismo excesivo.

Últimas noticias desde las mesas de contratación

5

El S&P 500 y el Stoxx 600 subieron un 3,1% y un 3,7% en marzo, para dejar las ganancias del primer trimestre en el 10,2% y el 7,0%, respectivamente. Los alcistas siguen imponiéndose y muchos analistas están revisando al alza sus objetivos para el S&P 500 en 2024. La concentración es una cuestión relevante, pero han aparecido señales de que el liderazgo estrecho está remitiendo.

El descenso de los tipos desde máximos podría dar apoyo a la renta variable temática

6

Durante los dos últimos años, algunas tendencias temáticas han retrocedido a causa del aumento de la inflación y los tipos de interés, los conflictos geopolíticos, la agitación en las cadenas de suministro y la volatilidad en los mercados. Sin embargo, los vectores subyacentes mantienen su vigencia y, a medida que dejemos atrás los tipos en máximos, muchos de ellos deberían generar rentabilidades compuestas atractivas con el paso del tiempo.

IA: El fin del principio

7

No estamos ni por asomo cerca de los límites de la tecnología de IA. Los productos seguirán siendo o exponencialmente mejores o exponencialmente más baratos. Eso beneficiará a los proveedores de las tecnologías subyacentes, como los chips de GPU, los conmutadores de red, las memorias, los centros de datos y la generación eléctrica, lo que ampliará la temática.

Repaso del mercado

8

Un repaso a los acontecimientos del mes pasado en las bolsas de cada región.

Marcador cuantitativo

10

Nuestro marcador cuantitativo táctico pasa de sobreponderación a sobreponderación fuerte en renta variable japonesa a causa del diferencial de prima de riesgo de los tipos de interés de referencia.

Datos de mercado

11

Rentabilidades, valoraciones y previsiones de mercado.

Resumen

Buenas perspectivas en las bolsas, pero no se puede descartar un retroceso

Marzo fue otro buen mes para la renta variable mundial que dejó notables ganancias en el S&P 500, el Stoxx 600, el Russell 2000, el Taiex taiwanés y el KOSPI surcoreano. Incluso el MSCI China avanzó un 0,94% en dólares después de un mal arranque de año.

Los mercados esperan un aterrizaje suave, pero cada vez se da más peso al escenario sin aterrizaje. Si el crecimiento sigue frenándose y los rendimientos de los bonos siguen descendiendo, los valores de crecimiento de calidad deberían estar bien posicionados. Sin embargo, si aumentan las probabilidades de que no se produzca un aterrizaje y el crecimiento se estabiliza o incluso acelera, se podría dar una rotación de estilos hacia valores más cíclicos.

La renta variable estadounidense está algo cara, pero no ha llegado a extremos históricos y la reciente ampliación del mercado es positiva. Las grandes tecnológicas cotizan con múltiplos más elevados, pero sin llegar a los niveles de la burbuja puntocom, y sus beneficios siguen creciendo, además de acumular grandes cantidades de tesorería. Tendemos a preferir algunos de los valores de segunda fila para evitar pagar en exceso por el entusiasmo que despierta la IA.

Los fundamentales de China parece que se han estabilizado y han surgido algunos datos prometedores este año, pero, en general, los inversores no les han concedido mucho crédito. A pesar de las ganancias de marzo, el MSCI China ha perdido un 2,2% en dólares en el primer trimestre. Los problemas de fondo en el sector inmobiliario y la deuda de las administraciones locales tardarán tiempo en resolverse, pero a tenor de las políticas aplicadas y el discurso del gobierno, los inmuebles deberían al menos suponer un lastre menor en 2024. Las valoraciones son muy bajas y se sitúan en alrededor de 9 veces los beneficios previstos.

Las valoraciones son elevadas en Japón en algunas áreas, pero no extremas. Los sólidos aumentos salariales deberían estimular el consumo y el renovado programa NISA (Nippon Individual Savings Account), que trata de convertir el ahorro líquido de los particulares en inversiones en bolsa, está cobrando impulso.

Esta iniciativa de Japón forma parte de un esfuerzo más amplio de las economías asiáticas para elevar el atractivo de sus mercados. La Bolsa de Tokio desea mejorar el gobierno corporativo y está instando activamente a los equipos directivos a que atajen los bajos ratios precio-valor en libros mejorando la eficiencia del capital.

Los reguladores chinos han introducido medidas para que las empresas paguen más dividendos o bien recompren más acciones, mientras que Corea del Sur ha puesto en marcha el programa Corporate Value-Up, inspirado por algunas de las ideas de Japón, y trata de eliminar el denominado “descuento de Corea” y mejorar las rentabilidades para el accionista.

En conjunto, la racha alcista de los mercados de los últimos meses puede justificarse y las acciones podrían seguir subiendo, pero es de esperar que se produzca un retroceso, ya que el sentimiento está bordeando un optimismo excesivo. Por lo tanto, conviene estar atentos a catalizadores que podrían desencadenar una oleada de ventas. La temporada de resultados del primer trimestre ha comenzado a mediados de este mes y las novedades en las elecciones estadounidenses serán una fuente continua de incertidumbre.

Martin Dropkin

Responsable de renta variable para Asia-Pacífico



Perspectivas mensuales sobre la renta variable

Las Perspectivas mensuales sobre la renta variable ofrecen una perspectiva general sobre las opiniones de nuestro equipo de inversión en cada uno de los principales mercados. Cada uno de nuestros gestores de fondos tiene libertad para determinar el posicionamiento y las inversiones de sus carteras, de ahí que a veces puedan surgir diferencias entre las estrategias aplicadas en un fondo y las opiniones vertidas en este documento.

Información importante

Este documento está dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Mercados extranjeros: Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Coberturas de divisas: La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

Mercados emergentes: Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

Últimas noticias desde las mesas de contratación

Mensajes principales

- El S&P 500 y el Stoxx 600 subieron un 3,1% y un 3,7% en marzo, para dejar las ganancias del primer trimestre en el 10,2% y el 7,0%, respectivamente.
- Los alcistas siguen imponiéndose y muchos analistas están revisando al alza sus objetivos para el S&P 500 en 2024.
- La concentración es una cuestión relevante, pero han aparecido señales de que el liderazgo estrecho está remitiendo.

Los alcistas dominan en el primer trimestre

Las bolsas estadounidenses subieron en marzo. El S&P 500 avanzó un 3,1% para anotarse su quinta subida mensual consecutiva y situar las ganancias del primer trimestre en el 10,2%. El Russell 2000 ha subido en cuatro de los últimos cinco meses. En Europa, el Stoxx 600 avanzó un 3,7% en marzo y un 7,0% en el primer trimestre. Esta cifra es muy superior a la ganancia del 1% que promedia Europa en el primer trimestre durante los últimos 30 años.

Sin embargo, el primer trimestre será recordado como el periodo en el que la renta variable mundial superó los máximos anteriores de 2021 y Europa se anotó su racha de ganancias semanales más larga desde que Mario Draghi pronunciara aquel "lo que sea necesario" en julio de 2012.

Los alcistas siguen imponiéndose y muchos analistas están revisando al alza sus objetivos para el S&P 500 en 2024. Las noticias sobre salidas a bolsa y fusiones y adquisiciones están siendo bien recibidas y la IA sigue dando impulso. Sin embargo, hay elementos que invitan a la cautela. El recorte de los tipos de interés de la Fed en junio no es seguro debido a las persistentes lecturas de inflación y en el S&P 500 las previsiones de beneficios negativas en el primer trimestre superan ampliamente a las positivas.

El oro sigue subiendo en un contexto de inflación persistente



Fuente: Refinitiv, 31 de marzo de 2024.

Podríamos estar internándonos en un periodo de entradas de capitales estacionalmente más bajas y las recompras de acciones podrían estar agotándose. La reciente fortaleza del mercado también podría indicar condiciones de sobrecompra. El Stoxx 600 se encuentra técnicamente en territorio de sobrecompra, con bancos, seguros, construcción, productos químicos, gran distribución y automóviles a la cabeza.

La concentración se modera

La concentración bursátil sigue siendo una cuestión relevante y probablemente siga siendo así. Los Siete Magníficos en EE.UU. y los GRANOLAS en Europa han comandado las ganancias

recientes, pero han aparecido señales de que este liderazgo estrecho está remitiendo.

Alrededor del 77% de los integrantes del S&P 500 se sitúa por encima de su media móvil de 200 días. En Europa, el 63% de los valores bate al Stoxx 50, su lectura más alta desde que comenzó el movimiento alcista en octubre. Se trata, pues, de una gran mejoría con respecto a ese momento de este año en el que tres valores (ASML, LVMH y SAP) representaban el 67% de las ganancias del Stoxx 50.

El mercado pone el foco en valores menos dominantes



Fuente: Refinitiv, 31 de marzo de 2024.

Los valores europeos de inferior calidad no habían gozado del favor de este *rally* al no presentar ningún vínculo atrayente con temáticas como la IA. Sin embargo, las ventas recientes que han sufrido valores de momento destacados, como los tecnológicos, los sanitarios y los de defensa, y la reasignación del capital hacia eslabones menos visibles de la cadena de valor, sugiere que el mercado está abriendo el foco.

El revuelo en torno a la IA tira al alza de los índices asiáticos

El revuelo en torno a la IA propulsó al índice Taiex de Taiwán hasta máximos históricos y devolvió al KOSPI surcoreano a los niveles de abril de 2022. El Nikkei de Japón superó la barrera de los 40.000 puntos por primera vez en su historia. El selectivo nipón fue el líder de Asia con unas ganancias del 12,3% en el primer trimestre después de que el Banco de Japón mantuviera una postura expansiva a pesar de poner fin al control de la curva de rendimientos y los tipos negativos.

El Hang Seng consolidó después de las fuertes alzas de febrero, aunque el HSI Technology, un índice con una beta más alta, siguió destacando. En la India, el Nifty consolidó en torno a 22.000 puntos, pero los valores de pequeña capitalización borrarán todas las ganancias de este año ante el desplome provocado por el regulador, que advirtió contra los riesgos de la sobrevaloración.

El descenso de los tipos desde máximos podría dar apoyo a la renta variable temática

Mensajes principales

- El entusiasmo en torno a las nuevas tecnologías hace que los inversores o bien se equivoquen con los fundamentales o bien compren demasiado caro. Este hecho invita a considerar beneficiarios menos claros de la temática de la IA.
- Las energías limpias deberían beneficiarse este año del giro a la baja de los tipos, una mayor claridad en torno a la *Inflation Reduction Act* estadounidense y una normalización de las cadenas de suministro.

James Hickling
Director adjunto de inversiones

Un entorno macroeconómico complejo

Las estrategias temáticas se han topado con serias dificultades durante los últimos 12-24 meses. El ritmo de subidas de los tipos de referencia por parte de los bancos centrales y el ascenso de los rendimientos han erosionado las valoraciones de los activos de duración larga, cuyos flujos de efectivo son más sensibles al aumento de las tasas de descuento. Sin embargo, ahora que las expectativas de tipos están estabilizándose y se esperan recortes, la coyuntura macro de las inversiones temáticas debería mejorar.

Uno de los sectores más sensibles a las expectativas de tipos es la tecnología. Estos valores rebotaron el pasado año debido al entusiasmo por la IA generativa. Los clientes *cloud* siguen incrementado agresivamente la capacidad, lo que explica que Nvidia y otros catalizadores de la IA hayan batido las previsiones de beneficios. La tecnología de la IA está evolucionando rápidamente y los ejemplos de adopción están multiplicándose en áreas como las plataformas empresariales.

Los valores de la IA mantienen su trayectoria alcista



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, 29 de febrero de 2024.

Sin embargo, como ocurre con muchas innovaciones, aunque la temática puede ser tremendamente importante desde el punto de vista tecnológico, el mercado puede caer en un exceso de entusiasmo. La burbuja puntocom de 1999-2000 se originó en Internet, que ha cambiado el mundo, pero muchos de los principales valores de Internet defraudaron posteriormente.

Cisco fue la estrella de la burbuja puntocom, pero todavía no ha superado su máximo de 2000. Incluso Amazon, que perdió el 94% tras su tope de 1999, tardó una década en volver a marcar un máximo. Cuando las nuevas tecnologías atrapan la imaginación, los inversores suelen equivocarse con los fundamentales o bien comprar demasiado caro. Cuando menos, ese es un argumento para considerar beneficiarios menos claros de la temática de la IA.

Temáticas atractivas que despuntan en 2024

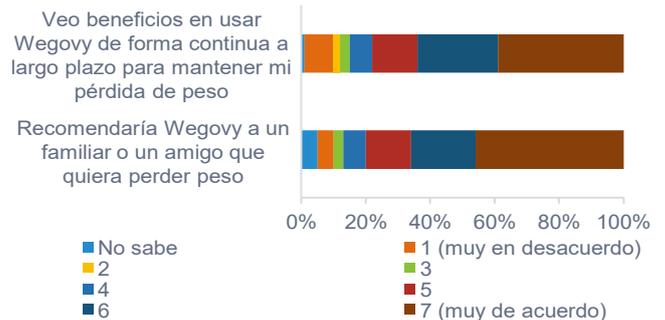
Los valores de la transición energética sufrieron en 2023 y muchos de ellos se enfrentaron a tipos de interés más altos mientras

acumulaban elevados niveles de deuda y todavía no generaban beneficios. El freno a la demanda en áreas como la energía solar residencial y los retrasos en proyectos a medida que algunas eléctricas renegociaron los contratos de compra de electricidad también lastraron el sentimiento.

Pero las energías limpias deberían beneficiarse del cambio de ciclo en los tipos, una mayor certidumbre en relación con la *Inflation Reduction Act* de EE.UU. y la normalización de las cadenas de suministro, que se reforzaron en exceso en previsión de un crecimiento elevado que no se materializó como se esperaba debido a los altos tipos de interés. Las elecciones de EE.UU. plantean riesgos de noticias desfavorables en el sector de las energías renovables del país, pero incluso suponiendo una victoria rotunda de los Republicanos, probablemente solo se introduzcan reformas moderadas en los incentivos eólicos/solares más importantes.

Los innovadores fármacos contra la obesidad pueden no solo tratar la obesidad, sino también reducir el riesgo de dolencias asociadas. Además del acelerón previsto de los ingresos en los fabricantes de medicamentos GLP-1, se producirán una serie de efectos indirectos. Estos podrían ser negativos para algunas empresas de alimentación y bebidas, pero positivos para otros, como los gimnasios y las empresas de ocio, y de diversa índole para sectores como la atención sanitaria, donde la demanda de diferentes tratamientos experimentará cambios.

Opinión positiva sobre los fármacos para perder peso



Fuente: Fidelity International, 2 de enero de 2024. Nota: Wegovy / Ozempic es el medicamento GLP-1 de Novo Nordisk. 100 encuestados.

Durante los dos últimos años, algunas tendencias temáticas han retrocedido a causa del aumento de la inflación y los tipos de interés, los conflictos geopolíticos, la agitación en las cadenas de suministro y la volatilidad en los mercados. Sin embargo, los vectores subyacentes mantienen su vigencia y muchos de ellos deberían con el tiempo generar rentabilidades compuestas atractivas.

IA: El fin del principio

Mensajes principales

- El gasto en equipos/semiconductores se ha visto superado por el software durante más de una década, pero el gasto en IA podría invertir esta tendencia.
- Aunque el mercado cree que la apuesta por la IA se concentra en un puñado de valores, nuestro análisis demuestra que esta temática se ampliará conforme avance 2024.

Jonathan Tseng
Analista de renta variable

Una nueva forma de cálculo

Volví recientemente de un viaje de análisis a Silicon Valley y es innegable que el auge de la IA no decae. Se pueden extraer dos grandes lecciones: los grandes modelos de lenguaje (LLM) no son una moda pasajera y la ciencia que hay detrás de la IA sigue evolucionando de formas nuevas e imprevistas.

Los LLM son una forma de cálculo completamente nueva. En su forma más básica, un LLM genera palabras en una secuencia que pronto empiezan a cobrar sentido. A un nivel más profundo, si el LLM puede organizar palabras y responder preguntas, entonces puede comunicarse y manipular conceptos intangibles. Eso es profundo. Las máquinas de Von Neumann tradicionales computan a partir de registros, funciones aritméticas y números binarios, no conceptos.

La tecnología que hay detrás de la IA está abriendo nuevos caminos. Parece que cada semana surgen nuevos trabajos de investigación que descubren enfoques más eficientes del aprendizaje automático. En los últimos meses, están dándose los primeros pasos de los denominados Selective State Space Models (SSSM), que pueden efectuar inferencias cinco veces más rápido que el enfoque de transformador de GPT-4.

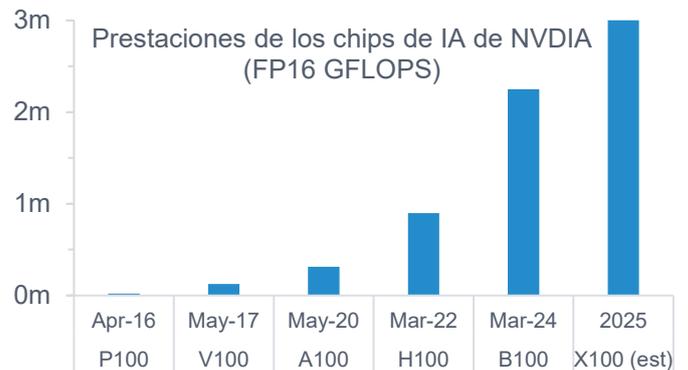
Al mismo tiempo, la tecnología de semiconductores que mueve estos sistemas está avanzando a velocidad de vértigo. En marzo, Nvidia presentó su chip de GPU más reciente, que es casi tres veces más rápido que la alternativa más avanzada actual. A finales del próximo año, Nvidia probablemente lance su chip X100, que podría ser más de 9 veces más rápido que el A100 que se empleó para entrenar a GPT-4.

¿El hardware se come el mundo?

Las noticias sobre la IA han estado protagonizadas por nuevas y llamativas aplicaciones como Sora, de OpenAI, para la generación de vídeo o Stable Diffusion para generar imágenes. Sin embargo, gran parte del valor oculto va a provenir de la automatización de tareas diarias, como redactar correos electrónicos, elaborar presentaciones a clientes e incluso programas, lo que ahorrará un tiempo precioso en tareas cotidianas y lo liberará para utilizarlo en actividades de mayor valor añadido.

La IA también promete inclinar la balanza del gasto tecnológico del software hacia los semiconductores. Un conocido axioma en Silicon Valley es “el software se come el mundo”, refiriéndose a la tendencia de las empresas de software a quedarse con el negocio de sectores de la vieja economía, por ejemplo Uber y los taxis.

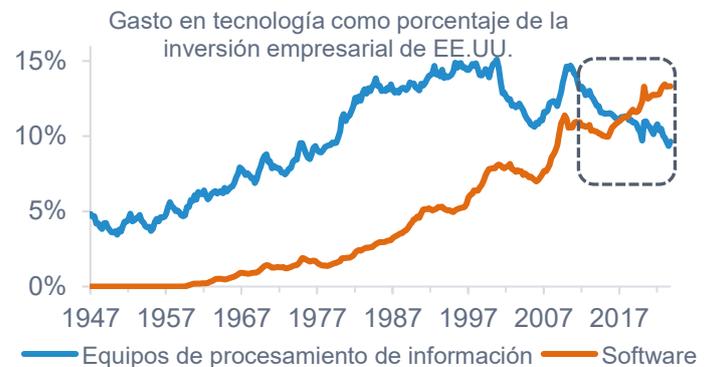
Los nuevos chips traen consigo un cambio radical en las prestaciones



Fuente: Nvidia, Fidelity International, marzo de 2024.

En los últimos diez años, esta idea ha evolucionado hasta el punto de que el software ha desplazado a los semiconductores y al hardware. La inversión en equipos ha disminuido como porcentaje de la inversión empresarial desde la crisis financiera mundial, pero a medida que la IA se hace omnipresente, los semiconductores, como las GPU, podrían recuperar parte de este gasto.

El gasto en software se impone al hardware



Fuente: Oficina de Análisis Económico del gobierno de EE.UU., marzo de 2024.

Lo que queda claro es que no estamos ni por asomo cerca de los límites de la tecnología de IA. Los productos seguirán siendo o exponencialmente mejores o exponencialmente más baratos. Eso beneficiará a los proveedores de las tecnologías subyacentes, no solo los chips de GPU, también los conmutadores de red, las memorias, los centros de datos y la generación eléctrica, lo que ampliará la temática. Aunque el mercado cree que la apuesta por la IA se concentra en un puñado de valores reconocidos, nuestro análisis demuestra lo contrario y que las oportunidades de inversión en la IA seguirán ampliándose conforme avance 2024.

Repaso del mercado

EE.UU.

Nuevos máximos históricos

Tras un mal arranque de mes motivado por las caídas de algunas grandes tecnológicas, arrastradas por las dudas sobre los beneficios futuros y las altas valoraciones, y las elevadas lecturas de inflación, el sentimiento cambió cuando la Fed reiteró que preveía tres recortes de tipos este año. La renta variable estadounidense cerró el mes con alzas y nuevos máximos históricos en el S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones Industrial Average. De los Siete Magníficos, Meta, Tesla y Apple retrocedieron en marzo.

Todos los sectores del mercado estadounidense avanzaron, con energía, servicios públicos y materiales a la cabeza. Las acciones *value* y de momento batieron a las de crecimiento, mientras que los valores de pequeña y mediana capitalización superaron a los de gran capitalización.

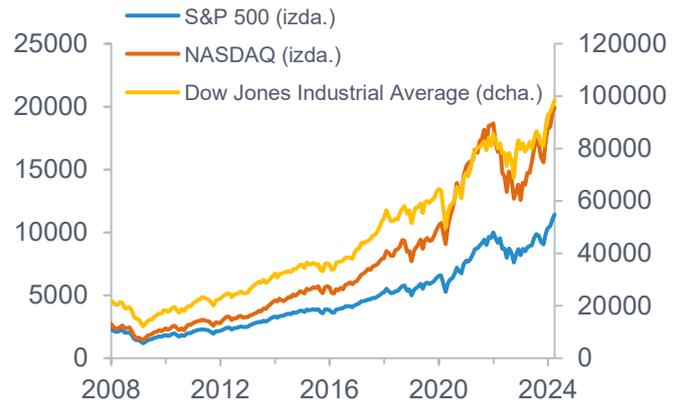
Los datos macroeconómicos de EE.UU. siguen siendo sólidos

Los datos macroeconómicos han sido positivos; así, el crecimiento del cuarto trimestre de 2023 se revisó al alza, del 3,2% al 3,4%, por la fortaleza del consumo y la inversión empresarial. La tasa de paro subió un 0,3% interanual hasta el 3,9% en febrero, pero se mantiene cerca de mínimos históricos, lo que pone de relieve la fortaleza del mercado laboral. La tasa de inflación PCE subyacente

fue del 2,8% interanual en febrero, lo que supone un ligero descenso frente a la lectura del 2,9% de enero.

El PMI manufacturero se mantuvo en marzo en territorio de expansión con un 51,9, ligeramente inferior al 52,2 de febrero. Los fabricantes siguen confiando que la producción aumentará durante el próximo año, llevados por las expectativas de mejora de las condiciones económicas, la capacidad y los esfuerzos de marketing.

Los índices estadounidenses siguen escalando



Fuente: Fidelity International, Refinitiv, 31 de marzo de 2024.

Europa

El tono expansivo del banco central desata la tolerancia al riesgo

Las bolsas europeas siguieron subiendo en marzo, un mes en el que los buenos datos económicos y los mensajes de sesgo expansivo de los grandes bancos centrales alimentaron la tolerancia al riesgo. El BCE dejó los tipos de interés sin cambios e insistió en que sigue basándose en los datos.

Los mercados han retrasado el momento previsto del primer recorte de tipos del BCE de marzo/abril hasta junio. Sin embargo, el banco central suizo rebajó inesperadamente los tipos de interés un 0,25%, convirtiéndose así en el primer banco central de una economía desarrollada en recortar tipos en este ciclo.

La temporada de resultados dejó más previsiones superadas que no alcanzadas y las previsiones de crecimiento de los beneficios aumentaron. La actividad corporativa está subiendo y el volumen total de operaciones superó los 14.500 millones de dólares en marzo, el mes más activo desde octubre de 2021.

La actividad empresarial se estabiliza

La actividad empresarial de la zona euro da muestras de estabilización. El dato adelantado del PMI compuesto de la zona euro se acercó al umbral de expansión y alcanzó un máximo de nueve meses de 49,9 en marzo. Los servicios han entrado en territorio de expansión. El empleo aumentó por tercer mes

consecutivo y la confianza de las empresas mejoró hasta su nivel más alto desde febrero de 2023.

La inflación media de los costes de producción se frenó en marzo después de dos meses de incremento. El dato preliminar del IPC de la zona euro se situó en el 2,4% en marzo, frente al 2,6% de febrero.

La actividad de la zona euro da muestras de estabilización



Fuente: Fidelity International, Refinitiv, marzo de 2024.

Mercados emergentes

Las expectativas de recortes de los tipos de interés de la Fed aúpan a las mercados emergentes

Los mercados emergentes avanzaron en marzo, pero menos que los desarrollados. Esta clase de activo encontró apoyo en las señales de que la Fed se disponía a recortar los tipos de interés este año, aunque una inflación estadounidense más alta de lo previsto y unos datos económicos sólidos sugirieron que el ritmo de bajada podría ser más lento del previsto inicialmente.

China se anotó una ligera ganancia durante el mes tras el sólido avance de febrero. Los mercados emergentes de Asia fueron los mejores, seguidos de Latinoamérica, mientras que Europa emergente, Oriente Medio y África cerraron el mes con leves descensos.

La IA impulsa los mercados asiáticos

Dentro de los mercados emergentes de Asia, Taiwán y Corea del Sur fueron los mejores, espoleados por el entusiasmo continuo en torno a la IA.

En Latinoamérica, Perú y Colombia se situaron entre los mejores mercados, gracias a la revalorización del petróleo y el cobre. En EMEA, los mercados egipcios cayeron después de que su banco central subiera los tipos de interés.

La evolución de los sectores no fue homogénea: TI, servicios de comunicación y materiales subieron durante el mes, mientras que

inmuebles y atención sanitaria cayeron. Las acciones de crecimiento y *value* batieron a las de calidad. Los precios de los metales y el crudo subieron ante las perspectivas de descenso de la oferta.

Las bolsas emergentes avanzan, pero menos que las desarrolladas



Fuente: Fidelity International, Refinitiv, marzo de 2024.

Asia-Pacífico menos Japón

Los megavalores de semiconductores aúpan a Asia

Las bolsas de la región de Asia-Pacífico menos Japón subieron en marzo, propulsadas por la buena marcha de los mercados de la tecnología y con los megavalores de semiconductores a la cabeza. Los buenos datos macroeconómicos en EE.UU. dieron a los inversores la tranquilidad de que la economía del país gozaba de buena salud, lo que estimuló la tolerancia al riesgo.

Corea del Sur y Taiwán, unos mercados con un fuerte componente tecnológico y exposición a EE.UU., lideraron la región de Asia-Pacífico menos Japón. Los inversores apostaron por los valores líderes de semiconductores tras los prometedores beneficios de Hon Hai Precision, que está expuesta a la IA. Estos mercados también están beneficiándose del mayor optimismo en torno a una recuperación cíclica de los chips de memoria.

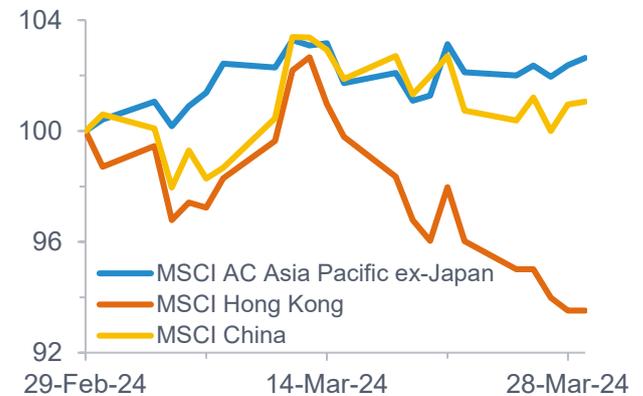
Las tensiones geopolíticas en China continúan

China y Hong Kong se situaron a la cola del mercado. Las tensiones geopolíticas con EE.UU. perjudicaron la visión sobre China al redoblar los legisladores estadounidenses sus esfuerzos para prohibir las inversiones en empresas chinas. Los datos publicados en China alentaron la esperanza de un rebote alimentado por el consumo después de que la producción de las fábricas, las ventas minoristas y la inversión en inmovilizado material batieran las previsiones. El PMI manufacturero se mantuvo en territorio de expansión. Los índices de Hong Kong se vieron lastrados por el mal tono de los beneficios de un peso pesado como AIA.

La India quedó rezagada debido a un fuerte descenso de los valores de pequeña capitalización. Sin embargo, las compras de los inversores nacionales y las instituciones extranjeras siguieron siendo elevadas. La India registró un sólido crecimiento del PIB en el tercer trimestre y es una de las economías que más crecen del mundo.

La bolsa australiana subió, liderada por los valores de pequeña y mediana capitalización. Sin embargo, el índice de confianza empresarial de la NAB no repuntó y se mantuvo por debajo de las medias a largo plazo.

China y Hong Kong, a la cola de la región de Asia-Pacífico menos Japón



Fuente: Fidelity International, Refinitiv, marzo de 2024.

Marcador cuantitativo táctico

Este marcador ofrece un resumen prospectivo de la visión a corto plazo (1-3 meses) del equipo de renta variable cuantitativa basada en factores de tipo fundamental, técnico, macroeconómico y conductual. **Este marcador no debe interpretarse erróneamente como las visiones discrecionales a largo plazo de nuestros gestores de fondos de renta variable con enfoque fundamental.**

Señal en renta variable: Tolerancia al riesgo

Regiones bursátiles	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.			●			<ul style="list-style-type: none"> Europa pasa de neutral a infraponderación, ya que el descenso de la señal del modelo para Alemania lastra la región. Seguimos infraponderados en el Reino Unido y sobreponderados en Japón, aunque las señales fundamentales y conductuales se han moderado ligeramente desde el mes pasado, respectivamente.
Europa		●	←			
Japón				●		<p>Este modelo configura una cartera no direccional (neutral neta) usando índices de regiones/países e incorporando factores fundamentales y técnicos.</p>
Mercados emergentes			●			
Asia-Pacífico			●			
Reino Unido		●				

Renta variable de los mercados desarrollados	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.: S&P 500			●			<ul style="list-style-type: none"> Hemos pasado a sobreponderar tácticamente Canadá, ya que su señal se encuentra en máximos de un año. Ello se debe principalmente a la mejora de la prima de riesgo fundamental. A pesar de la mejoría de las puntuaciones macro, de estilo y de sentimiento, el deterioro de los fundamentales, los flujos/posiciones y la dinámica de las divisas llevaron nuestra visión sobre Alemania de neutral a infraponderación. La fortaleza generalizada, sobre todo y de forma más clara en los fundamentales, llevó a Suiza a sobreponderación. La ligera mejora de los flujos/posiciones empujó a Noruega hacia sobreponderación. España pasa de neutral a infraponderación fuerte después de que los indicadores empeoraran en las diferentes categorías, sobre todo las lecturas fundamentales y macro.
Canadá: S&P/TSX 60			→	●		
Reino Unido: 100 FTSE		●				<p>Este modelo asigna liquidez de forma neutral dentro de un universo de 14 índices de renta variable de los mercados desarrollados incorporando factores fundamentales, técnicos y conductuales.</p>
Alemania: DAX		●	←			
Francia: 40 CAC			●			
Suiza: SMI			→	●		
Países Bajos: AEX				●		
Suecia: OMX 30		●				
Noruega: OBX			→	●		
España: IBEX 35	●	←	←			
Italia: FTSE MIB			●			
Japón: TOPIX				●		
Hong Kong: Hang Seng		●				
Australia: S&P/ASX 200			●			

Sectores de EE.UU.	--	-	=	+	++	Ideas clave
Servicios de comunicación				●	←	<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una postural general de neutralidad en EE.UU., con un ligero sesgo de infraponderación entre los sectores. Hemos recortado la sobreponderación en servicios de comunicación, debido sobre todo a la moderación de las señales conductuales y fundamentales. El consumo básico pasó a infraponderación fuerte debido a unos factores conductuales (flujos, posiciones y préstamo de valores), fundamentales y macro cada vez más negativos.
Consumo discrecional				●		
Consumo básico	●	←				<p>Este modelo crea una cartera <i>long-short</i> neutral en liquidez a partir de índices sectoriales del S&P 500. El modelo incorpora factores fundamentales, técnicos, macro y conductuales.</p>
Energía			●			
Servicios financieros			●			
Atención sanitaria		●				
Industria			●			
TI		●				
Materiales			●			
Inmuebles			●			
Servicios públicos		●				

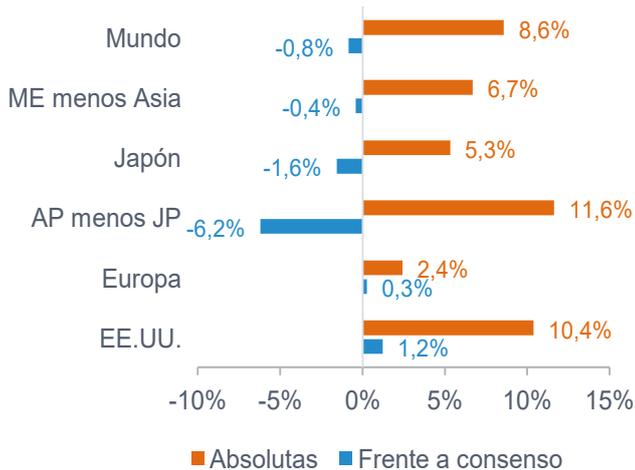
Datos de mercado

GLOBAL					
Absolute Returns (USD)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year
INDEX	MSCI AC World	3.2	8.3	8.3	23.8
SECTORS	C Disc	0.8	6.0	6.0	20.1
	C Staples	2.2	2.8	2.8	2.5
	Energy	8.0	9.7	9.7	19.6
	Financials	4.4	9.4	9.4	29.0
	Health Care	2.3	7.2	7.2	13.4
	Industrials	3.7	9.2	9.2	25.2
	IT	2.3	12.1	12.1	40.9
	Materials	6.1	2.0	2.0	9.0
	Comm. Svcs.	3.7	11.5	11.5	31.3
	Utilities	5.1	1.7	1.7	3.6
	Real Estate	2.5	-0.7	-0.7	7.9
MAJOR MARKETS	US	3.2	10.4	10.4	30.3
	Europe	3.9	5.4	5.4	14.8
	EM ex Asia	0.6	-1.0	-1.0	15.8
	Asia ex Japan	2.6	2.4	2.4	4.4
	Japan	3.2	11.2	11.2	26.2
STYLES	Value	4.4	7.0	7.0	18.9
	Growth	2.1	9.6	9.6	28.5
	Quality	2.7	11.4	11.4	33.7
	Risk	1.9	2.7	2.7	9.4
	Momentum	4.4	21.1	21.1	36.3
	Large Cap	3.1	8.8	8.8	24.9
	Mid Cap	3.7	6.0	6.0	17.6
	Small Cap	3.4	4.0	4.0	17.0

GLOBAL					
Absolute Returns (Local)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year
INDEX	MSCI AC World	3.4	9.6	9.6	25.0
SECTORS	C Disc	1.0	7.3	7.3	21.8
	C Staples	2.4	4.2	4.2	3.0
	Energy	8.1	10.8	10.8	19.9
	Financials	4.6	11.0	11.0	30.4
	Health Care	2.6	8.5	8.5	14.0
	Industrials	4.1	11.2	11.2	27.7
	IT	2.5	13.0	13.0	42.1
	Materials	6.4	4.2	4.2	10.5
	Comm. Svcs.	3.8	12.3	12.3	32.4
	Utilities	5.3	2.8	2.8	4.1
	Real Estate	2.6	0.3	0.3	9.1
MAJOR MARKETS	US	3.2	10.4	10.4	30.3
	Europe	4.6	8.4	8.4	14.6
	EM ex Asia	0.6	0.9	0.9	17.5
	Asia ex Japan	3.2	4.5	4.5	6.7
	Japan	4.3	19.3	19.3	43.5
STYLES	Value	4.6	8.3	8.3	20.1
	Growth	2.3	10.9	10.9	29.7
	Quality	2.9	12.5	12.5	34.5
	Risk	2.4	5.3	5.3	12.8
	Momentum	4.8	23.3	23.3	38.7
	Large Cap	3.3	10.0	10.0	26.0
	Mid Cap	4.0	7.8	7.8	19.8
	Small Cap	3.8	5.9	5.9	19.3

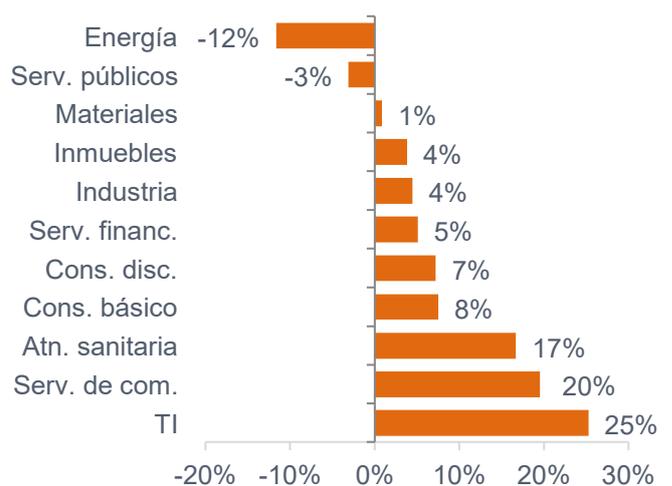
Fuente: Refinitiv, 31 de marzo de 2024.

Previsiones de beneficios de Fidelity frente al consenso (ejercicio 2024)



Fuente: Fidelity International, 31 de marzo de 2024.

Previsiones de beneficios por sector de Fidelity (ejercicio 2024)



Fuente: Fidelity International, 31 de marzo de 2024.

Información importante

Esta es una comunicación de marketing. 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. 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. Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionario 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. Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en la página web www.fondosfidelity.es. Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). 24ES076 / GLEMUS4923-0724