



No hay que perder de vista los fundamentales

Perspectivas del equipo de inversión en renta variable de Fidelity International

Contenidos:

- La región de Asia menos Japón, hogar de dos de las cinco mayores economías y cinco de las primeras quince bolsas de valores del mundo, es demasiado grande para obviarla. Conducirse a lo largo de los ciclos económicos y bursátiles con un proceso de inversión a toda prueba puede servir para aprovechar el diverso conjunto de oportunidades que brinda Asia.
- Pensamos que el inminente giro al alza cíclico, el aumento de la capacidad de fabricación respaldado por los gobiernos y las mayores tasas de adopción de la robótica convierten a la industria de la automatización en un atractivo foco de crecimiento a largo plazo.

Índice

Resumen:	3
Martin Dropkin, responsable de renta variable para Asia-Pacífico, nos ofrece una primera reacción ante el resultado de las elecciones estadounidenses. Señala que en el periodo inmediatamente posterior al desenlace se observan reacciones en los mercados, operativas posicionales y especulación. Desde el punto de vista de los inversores, lo importante es centrarse en los fundamentales, que son los factores determinantes de las rentabilidades bursátiles a largo plazo. En Asia, apuesta por centrarse en áreas con las mayores oportunidades de crecimiento orgánico, que estén en consonancia con las políticas de las autoridades y puedan aumentar la demanda interna, como la atención sanitaria y la tecnología.	
Últimas noticias desde las mesas de contratación	5
Octubre estuvo marcado por el ascenso de los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU., que registraron la mayor caída desde septiembre de 2022 a medida que los inversores fueron descontando una victoria completa de los Republicanos en las elecciones estadounidenses. El camino más fácil es un amplio movimiento al alza de las bolsas a finales de año, con EE.UU. y Japón al alza y Europa y China a la baja.	
Un abanico de oportunidades en Asia menos Japón	6
La región de Asia menos Japón, hogar de dos de las cinco mayores economías y cinco de las primeras quince bolsas de valores del mundo, es demasiado grande para obviarla. Conducirse a lo largo de los ciclos económicos y bursátiles con un proceso de inversión a toda prueba puede servir para aprovechar el diverso conjunto de oportunidades que brinda Asia.	
El punto bajo del ciclo en la automatización ofrece oportunidades	7
El mercado a menudo subestima la fortaleza de la recuperación de los beneficios en los giros al alza que experimenta el sector mundial de la automatización. Pensamos que el inminente giro al alza cíclico, el aumento de la capacidad de fabricación respaldado por los gobiernos y las mayores tasas de adopción de la robótica convierten a la industria de la automatización en un atractivo foco de crecimiento a largo plazo.	
Repaso del mercado	8
Un repaso a los acontecimientos del mes pasado en las bolsas de cada región y por temática.	
Marcador cuantitativo	11
Nuestro marcador cuantitativo táctico mejora Europa menos Reino Unido hasta neutral, con revisiones al alza de Francia, Países Bajos y España, mientras que Alemania e Italia se han revisado a la baja. En estos momentos, la señal global es de tolerancia al riesgo.	
Datos de mercado	12
Rentabilidades, valoraciones y previsiones de mercado.	

Resumen

Mirar más allá de las oscilaciones a corto plazo y fijarse en los motores a largo plazo

Los Republicanos han conseguido el triunfo en las elecciones estadounidenses, ya que se han hecho con el control de la Casa Blanca y el Senado. La reacción inicial de las bolsas fue de entusiasmo; así, el S&P 500 y el Nasdaq marcaron nuevos máximos históricos. La volatilidad ha retrocedido y la curva del VIX ha deshecho esa inversión tan acusada que mostraba hace apenas unos días. Pero los inversores no deberían sumergirse en el mercado a ciegas.

Las elecciones sirven para aclarar el panorama tras semanas de incertidumbre. Esto tardará algunos días en calar y estamos viendo movimientos acusados en las cotizaciones que irán apaciguándose gradualmente. En este punto, los precios recogen no solo la reacción ante el resultado de las elecciones, sino también el posicionamiento de los inversores y la especulación. Eso significa que resulta aún más importante evaluar si los valores cotizan a precios razonables y los inversores deberían tener claro si están comprando para mantener en cartera u operar a corto plazo. La decisión de invertir en un valor debería estar basada en los fundamentales, que es el vector clave de las rentabilidades a largo plazo.

La coyuntura económica es positiva por el momento y debería proporcionar una base sólida para los mercados. No hay expectativas de recorte importante del gasto público con Trump y esperamos que el mercado de bonos del Tesoro siga absorbiendo la deuda prevista. Eso es beneficioso para las acciones, aunque en algunas partes del mercado existe preocupación por las valoraciones.

Al mismo tiempo, estamos en unas circunstancias diferentes al momento de la primera victoria presidencial de Trump en 2016. Entonces, se registraba reflación coincidiendo con un exceso de capacidad en la economía y con bajos niveles de inflación y tipos de interés, lo que brindaba una considerable capacidad de endeudamiento, y los recortes de impuestos todavía no habían arrancado. Actualmente, la inflación supera el objetivo, los tipos son mucho más altos, la deuda ha aumentado de forma sustancial y los recortes de impuestos ya se han aplicado. Las políticas reflacionistas actuales también podrían limitar el margen de actuación de la Fed en su ciclo de recorte de tipos, lo que compensaría en parte el impacto de los estímulos presupuestarios.

También constituye una diferencia el motor que impulsa el ascenso de los rendimientos. Cuando los tipos de interés comenzaron a subir hace alrededor de tres años, los activos de duración larga, como la tecnología, cayeron con fuerza. Actualmente el déficit, que tiene potencial inflacionista, ha tirado al alza de los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU., pero la inversión está orientada al crecimiento, por lo que el mercado la ha descontado positivamente. Sin embargo, si el crecimiento de los beneficios no se desarrolla como se prevé, el mercado podría sufrir volatilidad.

La posibilidad de que aumenten los aranceles es otro aspecto clave. El presidente Trump ha amenazado con imponer aranceles de hasta el 60% a las importaciones procedentes de China, aunque habrá que esperar a ver lo que finalmente se lleva a la práctica. El Gobierno chino dispone de muchas herramientas que puede utilizar como respuesta en función de lo que ocurra en EE.UU. y en otros mercados. China aún no ha puesto en marcha unos estímulos presupuestarios de calado, por lo que tiene margen para contrarrestar el impacto de un aumento de los aranceles sobre el comercio y la demanda mundial. Eso podría tener amplias repercusiones para toda una serie de activos, desde las acciones chinas al dólar estadounidense, pasando por los bonos del Tesoro de EE.UU. Las empresas chinas también se han enfrentado antes a los aranceles y los precios de las acciones ya descuentan en gran medida esta posibilidad.

En Asia, nos centramos en los sectores con mayores oportunidades de crecimiento orgánico, que están en consonancia con las políticas de las autoridades y que tienen potencial para aumentar la demanda interna. La sanidad y la tecnología podrían ser ejemplos interesantes de ello y el impulso para crear una próspera cadena de suministro en el sector tecnológico generará efectos beneficiosos en el área de las infraestructuras.

Marty Dropkin

Responsable de renta variable para Asia-Pacífico



Perspectivas mensuales sobre la renta variable

Las Perspectivas mensuales sobre la renta variable ofrecen una visión 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

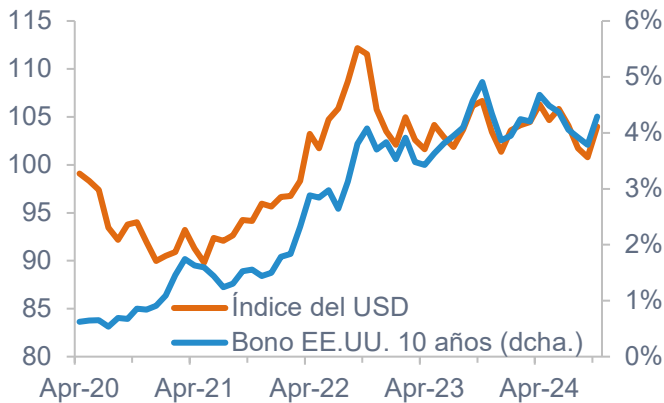
Mensajes principales

- Octubre estuvo marcado por el ascenso de los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU., que registraron la mayor caída desde septiembre de 2022 a medida que los inversores fueron descontando una victoria completa de los Republicanos en las elecciones estadounidenses.
- El camino más fácil es un amplio movimiento al alza de las bolsas a finales de año, con EE.UU. y Japón al alza y Europa y China a la baja.

Los mercados descontaron la victoria de Trump

La gran noticia de octubre fue la subida de los rendimientos de los bonos de Tesoro de EE.UU., que registraron la mayor caída desde septiembre de 2022. La causa de esta debilidad fue la mayor probabilidad de victoria completa de los Republicanos en las elecciones, que se esperaba que agravase el déficit presupuestario y los aranceles, lo que en última instancia conduciría a una política más restrictiva de la Reserva Federal. También se publicaron algunos buenos datos que aumentaron la probabilidad de aterrizaje suave o ausencia de aterrizaje.

La victoria de Trump tira al alza de los rendimientos de los bonos



Fuente: LSEG DataStream, octubre de 2024.

El relato bajista comprendía un sentimiento deprimido, valoraciones elevadas, escepticismo en torno a los estímulos de China, preocupaciones por la oferta de bonos del Tesoro de EE.UU., incertidumbre electoral y geopolítica, y dudas sobre la tendencia de crecimiento a largo plazo de la IA. Por el contrario, el relato alcista está formado por la estacionalidad positiva hasta finales de año, la reapertura de la ventana de recompras, la liquidación de las coberturas bajistas, la resistencia del impulso del consumo y la desaparición de la resaca electoral. El posicionamiento se considera que da impulso y, en este sentido, los *commodity trading advisors* (CTA) mantienen bajos niveles de exposición.

Descenso de las bolsas mundiales

Las bolsas bajaron: el S&P 500 rompió una racha de cinco subidas mensuales, mientras que el Nasdaq cayó por primera vez en tres meses. El índice Russell 2000 de valores de pequeña capitalización cerró por detrás del S&P 500. La renta variable europea sufrió su mayor caída mensual en más de un año debido a la preocupación por la ralentización del crecimiento económico interno, la debilidad de la demanda y las disputas comerciales con China, su principal socio. Los inversores estuvieron ocupados dirigiendo los beneficios del tercer trimestre, en el que los bancos registraron la mayor sorpresa al alza y los primeros presupuestos del nuevo gobierno laborista del Reino Unido, que tiraron al alza de los rendimientos de los Gilts.

El índice MSCI Asia-Pacific se dejó un 4,6% en octubre, al reforzarse la hipótesis de un aterrizaje suave en EE.UU. La mayoría de los mercados emergentes asiáticos sufrieron salidas de capitales extranjeros y sus índices cedieron terreno, salvo Taiwán, que se benefició de unos resultados del tercer trimestre mejores de lo esperado gracias a la sólida demanda de IA.

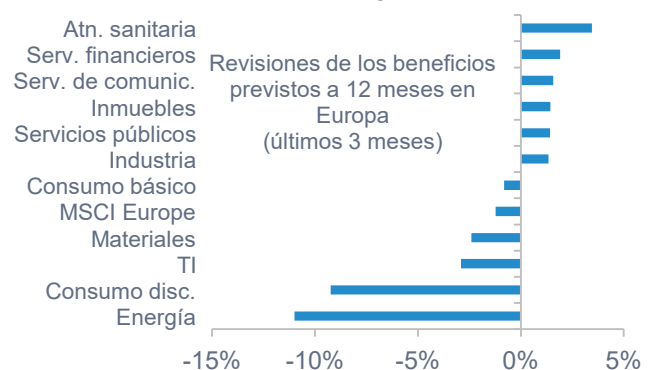
La falta de concreción sobre los estímulos de China y los niveles extremos de sobrecompra provocaron caídas en China y Hong Kong de casi el 6%. Corea recortó tipos 25 pb, pero los decepcionantes resultados de empresas como Samsung Electronics debilitaron aún más el mercado, convirtiéndolo en el peor de Asia este año. La renta variable india vivió una temporada de resultados floja, lo que provocó una corrección del 7,7% que puso fin a una racha alcista de 11 meses.

Prepararse para un tirón de finales de año

De cara al futuro, el partido republicano tiene la victoria completa tras tomar el control de la Casa Blanca, el Senado y la mayoría en la Cámara de Representantes. Los flujos de los mercados de futuros muestran que los inversores están comprando EE.UU. y Japón y vendiendo Europa y China. El camino más fácil es un amplio movimiento al alza de las bolsas a finales de año.

El índice del USD subió un 3,1%, el primer avance en cuatro meses. Se espera que continúe la fortaleza del dólar, lo que, en general, es negativo para las materias primas y la energía. Las políticas en torno a los aranceles se vigilarán de cerca y el dólar será el instrumento más sensible como indicador indirecto de la política arancelaria, que es un riesgo clave para Europa y China.

Un dólar más fuerte podría debilitar los sectores relacionados con las materias primas



Fuente: LSEG Datastream, IBES, octubre de 2024.

Sin embargo, las elecciones también aclaran el panorama y probablemente den impulso a la apuesta por la reflación. Las empresas que obtienen sus ingresos predominantemente en dólares y están expuestas al consumo, como las marcas de lujo, pueden ser las más beneficiadas por ahora. Los sectores aeroespacial y de defensa podrían verse impulsados por las previsiones de aumento del gasto en defensa en Europa. Sin embargo, con el tiempo, las preocupaciones en torno a la deuda y el déficit de EE.UU. pueden dejarse sentir cada vez más.

Un abanico de oportunidades en Asia menos Japón

Mensajes principales

- La región de Asia menos Japón, hogar de dos de las cinco mayores economías y cinco de las primeras quince bolsas de valores del mundo, es demasiado grande para obviarla.
- Conducirse a lo largo de los ciclos económicos y bursátiles con un proceso de inversión a toda prueba puede servir para aprovechar el diverso conjunto de oportunidades que brinda Asia.

Himalee Bahl
Directora de
inversiones

China se hace notar

Cuando China presentó su potente plan de estímulos en septiembre, los inversores mundiales no pudieron evitar sentirse atraídos de nuevo por las acciones chinas, que se habían hundido hasta valoraciones extremadamente bajas debido al profundo bache económico y a las dudas sobre el atractivo del país como destino para la inversión. Su repunte bursátil fue un nuevo recordatorio de la dificultad de predecir los puntos de inflexión de los mercados.

Siempre hemos sostenido que China es un universo de inversión atractivo. Con sus 18 billones de dólares, la economía china es la segunda mayor del mundo y tiene un tamaño similar al de toda la UE, pese a estar atravesando una desaceleración. La magnitud de los estímulos de China indica que el gobierno está prestando mucha atención a las dificultades internas. La confrontación estratégica chino-estadounidense es una realidad a la hora de hacer negocios pero, aun así, existen abundantes recursos humanos altamente cualificados para seguir impulsando la innovación en China en un amplio conjunto de sectores.

En un mercado tan grande y diverso, el análisis sobre el terreno para generar información en tiempo real es crucial y puede recompensar a los inversores diligentes a largo plazo.

Un vistazo a la India y Taiwán

La India y Taiwán han sido los mercados favoritos de los inversores en lo que llevamos de 2024, dado el fuerte potencial de demanda interna de la India y la exposición de Taiwán a las promesas de la IA. Por consiguiente, las primas de valoración han aumentado, lo que subraya la necesidad de evaluar las tesis de inversión y los fundamentales específicos de los valores. Creemos que el sector financiero indio, por ejemplo, alberga algunas de las mejores entidades de crédito de Asia, con atractivos perfiles de crecimiento de los beneficios que, además, cotizan con importantes descuentos históricos.

Valoraciones atractivas en el sector financiero indio



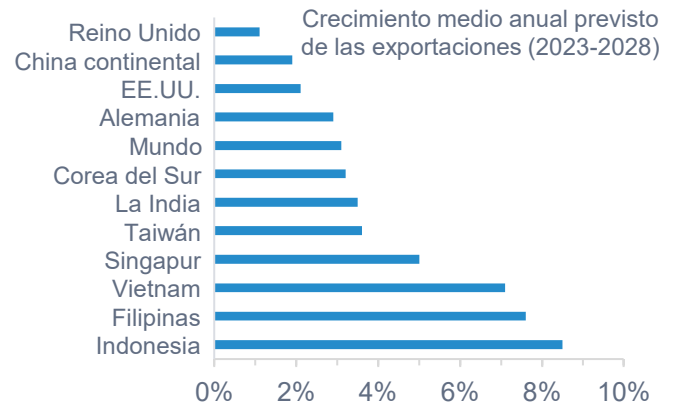
Fuente: Refinitiv, octubre de 2024.

ASEAN, una región poco analizada; Corea, un valor en alza

Con sus más de 600 millones de habitantes y una dinámica favorable en la población en edad de trabajar, ASEAN es una región escasamente analizada y vibrante. La deslocalización de las cadenas de suministro en el marco de las estrategias “China más uno” beneficia a las economías de ASEAN por una serie de razones, como un contexto político razonablemente estable, un suministro constante de mano de obra, asociaciones duraderas tanto con China como con EE.UU. y la proximidad física a China, que facilita las transferencias de tecnología. ASEAN está pasando rápidamente de ser un centro de fabricación de bajo coste a un destino preferente para la creación de nueva oferta.

Es probable que la inversión extranjera directa en ASEAN para apoyar esta creación de capacidad siga siendo positiva durante la próxima década, y la creciente clase media de ASEAN sostiene tanto un aumento como una mejora de la demanda de consumo.

Reubicación de las cadenas de suministro para apoyar las exportaciones



Fuente: HSBC, FMI, enero de 2024.

El programa Corporate Value-up de Corea del Sur, diseñado para impulsar el valor para el accionista, ha suscitado atención. Aunque las mentalidades empresariales tardan en cambiar, nuestros diálogos con las empresas indican que la iniciativa está cobrando impulso. Sin embargo, el programa es un coadyuvante, no un sustituto de una sólida tesis de inversión en un valor.

La exposición al crecimiento estructural en Asia es accesible para el inversor disciplinado, pero no está al alcance de la mano; se requiere un análisis en profundidad para encontrar ganadores a largo plazo. Lo mejor para los inversores es mirar más allá del sentimiento unidireccional del mercado. Lo importante es que los inversores se ciñan a procesos de inversión contrastados y rigurosos sustentados por un análisis fundamental profundo y sobre el terreno. A largo plazo, los movimientos de las cotizaciones siguen las tendencias de los beneficios y descubrir un crecimiento duradero de éstos, junto con una disciplina de valoración, favorece la creación de valor a largo plazo.

El punto bajo del ciclo en la automatización ofrece oportunidades

Mensajes principales

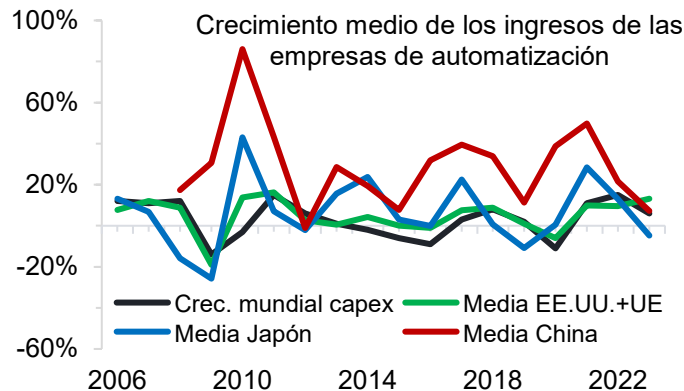
- El mercado a menudo subestima la fortaleza de la recuperación de los beneficios en los giros al alza que experimenta el sector mundial de la automatización.
- El inminente giro al alza cíclico, el aumento de la capacidad de fabricación respaldado por los gobiernos y las mayores tasas de adopción de la robótica convierten a la industria de la automatización en un atractivo foco de crecimiento a largo plazo.

Shreeji Parekh
Analista de renta variable

La automatización se acerca a un mínimo cíclico

A pesar de sus credenciales de crecimiento a largo plazo, las empresas de automatización no son inmunes a los patrones generales de inversión en inmovilizado a lo largo de los ciclos. Las condiciones macroeconómicas son el motor clave de los ciclos de automatización, dado que la demanda mundial de la industria se reparte uniformemente entre numerosos mercados finales y regionales; ningún mercado final representa una cuota de más del 10% y la demanda se divide entre EMEA (40%), APAC (35%) y América (25%).

Distribución regional de ingresos de automatización



Fuente: Informes de empresas, Fidelity International, 2024. Nota: Para Japón, Ejercicio-1 = Año natural.

El sector mundial de la automatización se encuentra actualmente en una fase descendente, pero excepcionalmente esta se caracteriza por factores tanto de oferta como de demanda; se observan presiones en forma de reducción de existencias tras la escasez de la cadena de suministro en 2021-2022 y una incipiente debilidad de la demanda en múltiples mercados finales. Aunque existen indicios de que las presiones relacionadas con la cadena de suministro han remitido, persiste la debilidad de la demanda, sobre todo en los sectores del automóvil, la energía solar, la electrónica y los semiconductores.

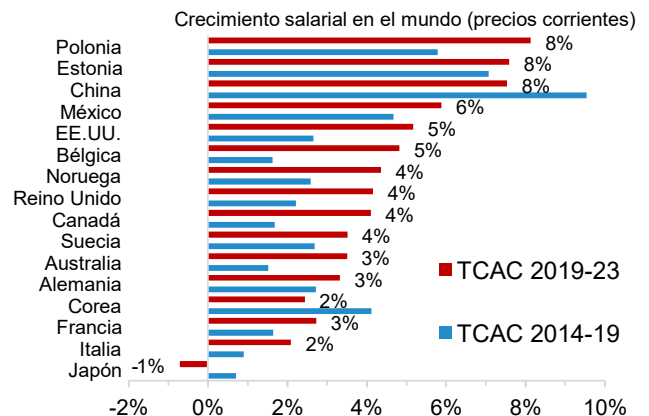
En cada una de las fases de expansión posteriores a los tres ciclos bajistas del sector de la automatización desde la crisis financiera mundial de 2008, la magnitud y duración del crecimiento de los beneficios ha superado las previsiones de consenso. Los ciclos de máximo a mínimo suelen durar cuatro años, divididos en 18 meses de contracción y 30 meses de expansión, lo que ofrece oportunidades a los inversores cuando el ciclo toca fondo. Creemos que es probable que se toque fondo en el primer semestre de 2025. Los indicadores adelantados siguen mejorando, como el crecimiento secuencial de los pedidos y la relación pedidos-ventas, lo que indica un repunte en 2025 y una vuelta al crecimiento que se acelerará a medio plazo, lo que ofrece a los inversores un buen punto de entrada.

Potentes motores estructurales

También se observan atractivas tendencias de crecimiento estructural a largo plazo en el sector. El crecimiento de las clases medias, el aumento de los salarios y la baja penetración de la automatización son factores que impulsan la demanda en todo el mundo. La creciente clase media requiere nuevas capacidades

de fabricación para satisfacer la demanda de consumo. Los salarios siguen subiendo en todo el mundo después de la crisis del COVID, a pesar de las expectativas de que el aumento de la población activa pasará a ser negativo en las principales economías desarrolladas y de que la productividad laboral se desacelerará en la próxima década. La penetración de la automatización en muchas industrias es baja y una industria clave como es la automoción encierra un gran potencial de equiparación.

Continúa la tendencia al alza de los salarios tras el COVID



Fuente: OCDE, Fidelity International, 2024.

A escala regional, EE.UU. se beneficia de la repatriación industrial a medida que las cadenas de suministro se alejan de Asia, a tenor de los incentivos por valor de más de 1 billón de dólares a través de las leyes IRA, IJJA y CHIPS. Se han anunciado megaproyectos multimillonarios en 2022-2023 en semiconductores, baterías para vehículos eléctricos, energías renovables, ciencias biológicas, alimentación y bebidas, y comercio electrónico. En China, las ayudas públicas impulsan la demanda de sustitución de equipos en camiones, vehículos de pasajeros, nuevas energías, vehículos eléctricos, maquinaria y otros sectores industriales. Los principales líderes de la automatización en Japón y Europa pueden cosechar los frutos del aumento de las exportaciones tanto a EE.UU. como a China.

A más largo plazo, la proliferación de robots en las fábricas tradicionales debería seguir creciendo rápidamente gracias a una penetración cada vez mayor, nuevas aplicaciones en nuevas industrias y una mejora de los beneficios por la disminución de los costes. El total de envíos de robots de Europa y América representa solo el 20% y el 15% de los de Asia, respectivamente, y, al mismo tiempo, la proporción de menos de 200 robots por cada 10.000 empleados en el sector manufacturero de China es solo la mitad de la de Alemania y Japón, lo que indica la magnitud del crecimiento potencial de la robotización a escala mundial.

La combinación del inminente giro al alza cíclico, el aumento de la capacidad de fabricación respaldado por los gobiernos y las mayores tasas de adopción de la robótica convierten a la industria de la automatización en un atractivo foco de crecimiento a largo plazo.

Repaso del mercado

EE.UU.

La renta variable cae al moderarse las previsiones de recortes de tipos

La renta variable estadounidense descendió en octubre y el S&P 500 registró su primera pérdida mensual en seis meses. Los inversores rebajaron las expectativas de recortes de los tipos de interés tras la resistencia de los datos económicos y la incertidumbre en torno a las políticas gubernamentales a raíz de las elecciones estadounidenses.

Los resultados dispares del tercer trimestre provocaron la caída de los principales índices bursátiles. Sin embargo, la economía volvió a emitir señales de fortaleza y el PIB creció a una saludable tasa anual del 2,8% en el tercer trimestre, apoyado por un sólido gasto público y de consumo.

Los inversores siguen atentos a las tendencias del mercado laboral y a la dinámica de la inflación, ya que estas evoluciones siguen guiando las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal estadounidense.

Los datos económicos dan muestras de resistencia

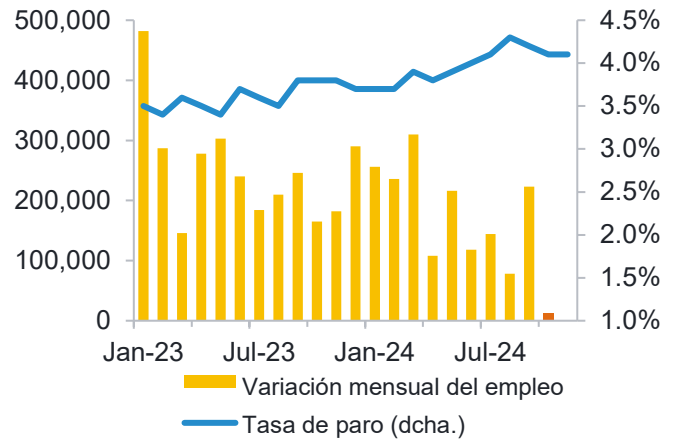
La inflación fue ligeramente superior a lo previsto y el IPC se situó en el 2,4% interanual hasta septiembre, por encima del 2,3% esperado. El índice PCE bajó hasta el 2,1% anualizado en septiembre, frente al 2,3% de agosto.

Los datos de empleo de septiembre fueron mejores de lo previsto y dejaron revisiones al alza de los meses anteriores. Las cifras superaron las estimaciones en más de 100.000 personas y propiciaron un descenso del desempleo hasta el 4,1%. Por el contrario, el empleo no agrícola de octubre quedó muy por

debajo de lo esperado con un crecimiento de solo 12.000 puestos de trabajo, aunque en los datos influyeron las huelgas de Boeing y los huracanes.

Con una lectura de 48,5, el PMI del sector manufacturero de EE.UU. se mantuvo en territorio de contracción en octubre. Se adujo que la incertidumbre ante las elecciones presidenciales era la principal razón de que los nuevos pedidos siguieran cayendo, pero el ritmo de descenso se suavizó.

El crecimiento del empleo en EE.UU. se ralentiza bruscamente



Fuente: Fidelity International, Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU., octubre de 2024

Europa

Las flojas perspectivas lastran las bolsas

La renta variable europea cayó en octubre ante la preocupación derivada de las perspectivas poco halagüeñas en torno al crecimiento mundial. Como se esperaba, el BCE recortó sus tres tipos de interés oficiales 25 puntos básicos, tras tomar decisiones similares en septiembre y junio. Este hecho pone de relieve la debilidad de la dinámica económica en Europa, especialmente en el sector manufacturero.

Preocupa un repunte de la inflación, después de que las estimaciones preliminares mostraran que la inflación anual de la zona euro subió más de lo esperado en octubre, hasta el 2,0%, lo que podría afectar a los futuros recortes de tipos del BCE.

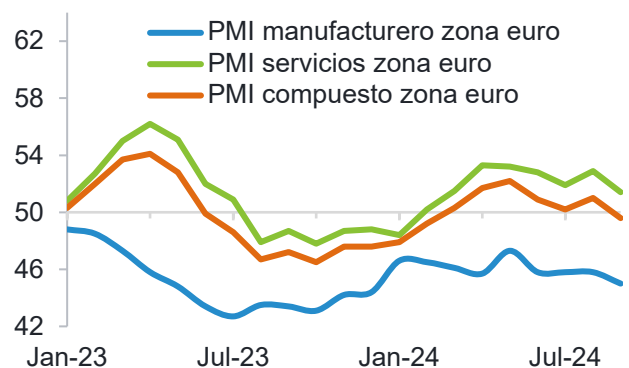
El sector manufacturero sigue contrayéndose

Según las estimaciones preliminares, el PIB de la zona euro aumentó un 0,4% trimestral, superando el 0,2% previsto. Sin embargo, los riesgos de que la administración Trump imponga nuevos aranceles comerciales en EE.UU., la escalada de las tensiones comerciales con China y los resultados dispares del tercer trimestre contribuyeron a debilitar el sentimiento. El ánimo siguió siendo frágil en vísperas de la presentación de los presupuestos de otoño en el Reino Unido, donde el Gobierno

anunció un aumento del gasto, los impuestos y los costes de endeudamiento.

La actividad empresarial de la zona euro descendió por segundo mes consecutivo y dejó el PMI compuesto en 49,7 puntos. El ritmo de expansión del sector servicios se moderó hasta su nivel más bajo en ocho meses, mientras que el sector manufacturero siguió de capa caída. El empleo se contrajo al ritmo más rápido registrado desde finales de 2020.

La actividad manufacturera de la Eurozona se estanca en la contracción



Fuente: Fidelity International, LSEG DataStream, octubre de 2024.

Mercados emergentes

Las acciones de los mercados emergentes bajan por la revalorización del dólar

Los mercados emergentes retrocedieron en octubre y cerraron por detrás de los mercados desarrollados. Los inversores tuvieron que lidiar con una elevada volatilidad ante la revalorización del dólar estadounidense, al tiempo que surgieron dudas sobre la eficacia de la política de estímulos de China, anunciada a finales de septiembre. La incertidumbre política en torno a las elecciones estadounidenses también lastró el sentimiento.

Latinoamérica y los países emergentes de Asia registraron las caídas más abultadas, seguidos de los países emergentes de Europa, Oriente Medio y África. En Latinoamérica, el sentimiento del mercado se vio lastrado por sus plazas más importantes (Brasil y México), debido a la debilidad de sus monedas frente al dólar estadounidense.

Taiwán desafía la tendencia y cierra al alza

En EMEA, Arabia Saudí y Sudáfrica registraron rentabilidades negativas, pero superaron al índice regional. En la región de Asia emergente, la mayoría de los mercados cayeron, salvo Taiwán. La renta variable china sufrió a causa de la mayor cautela en torno a sus medidas de estímulo.

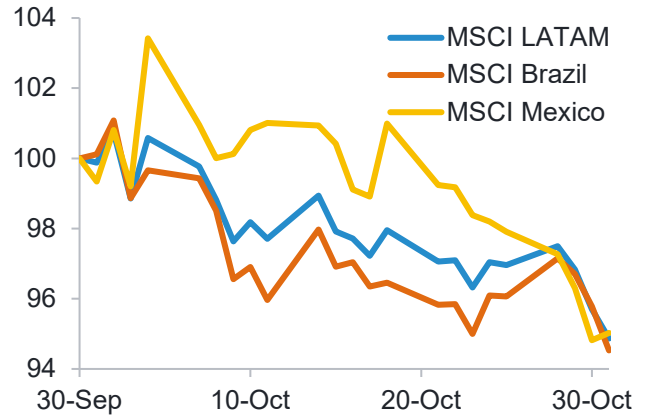
Las acciones indias registraron salidas de capitales extranjeros, mientras que los mercados también experimentaron recogidas de beneficios tras un periodo de buen comportamiento.

Todos los sectores, salvo el de TI, cerraron a la baja, situándose en cabeza las pérdidas registradas por consumo básico,

servicios de comunicación y energía. Las acciones de crecimiento batieron a las que cotizan con descuento y las de calidad.

Los precios de los metales industriales cayeron en octubre, pero los metales preciosos subieron porque los inversores buscaron opciones seguras como cobertura ante las elecciones estadounidenses. Los precios del crudo Brent experimentaron cierta recuperación.

México en Brasil lastran a Latinoamérica



Fuente: LSEG DataStream, Fidelity International, octubre de 2024.

Asia-Pacífico menos Japón

Las pérdidas en China y la India arrastran a la región

Asia-Pacífico menos Japón cedió terreno en octubre, ya que los mercados chino y hongkonés revirtieron parte de las ganancias de septiembre ante la preocupación por la eficacia de los planes de estímulos de China. Los inversores de China y Hong Kong materializaron las ganancias al no cumplirse las expectativas de más medidas de apoyo.

La fuerte caída de la renta variable india acentuó las pérdidas. Las salidas mensuales de capitales de los inversores institucionales extranjeros fueron las más elevadas de este año, ya que los inversores están preocupados por las elevadas valoraciones y las débiles perspectivas de beneficios.

Los índices regionales también sufrieron los efectos negativos de los tipos de cambio, ya que el dólar estadounidense se revalorizó frente a las divisas asiáticas. La solidez de los datos económicos estadounidenses hizo que los inversores rebajaran las expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal, lo que favoreció al dólar.

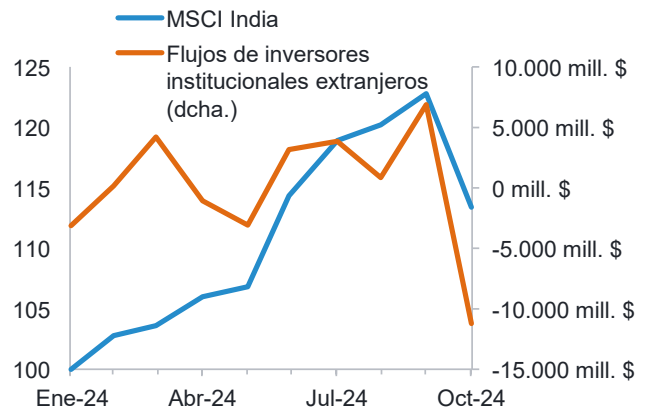
Suerte dispar para los índices tecnológicos

La renta variable surcoreana siguió desacelerándose debido a las ventas netas de los inversores extranjeros. Además, las rentabilidades se vieron lastradas por los decepcionantes resultados del gigante Samsung Electronics. Por el contrario, la renta variable taiwanesa ganó al beneficiarse su sector tecnológico de un repunte de la demanda de tecnologías de IA, alimentado por los importantes avances de los mercados

estadounidenses, sobre todo de Nvidia. A resultados de lo anterior, varios pesos pesados del índice, como TSMC, experimentaron grandes ganancias a medida que los inversores descontaban el crecimiento impulsado por la IA.

En ASEAN, aparte de Tailandia, los mercados de Singapur, Indonesia, Filipinas y Malasia cayeron en moneda nacional. Sin embargo, Malasia está resurgiendo a partir de un conjunto diverso de áreas como la industria manufacturera, la construcción y los servicios, ya que se beneficia de las inversiones en el marco de las estrategias "China más uno".

La renta variable india corrige arrastrada por las fuertes ventas de los inversores extranjeros



Fuente: LSEG DataStream, NSDL, Fidelity International, octubre de 2024.

Temáticas

Trump, los aranceles y la tecnología

La victoria de Trump en las elecciones presidenciales de EE.UU. está centrando la atención de los inversores en los aranceles y en la perspectiva de que se reactiven las tensiones comerciales con China, dado que se ha planteado un arancel del 60% sobre los productos chinos y del 10% sobre el resto de bienes no importados de este país. Puesto que los valores tecnológicos siguen situándose a la cabeza del mercado, el impacto de los aranceles sobre los productos tecnológicos asiáticos es importante.

En conjunto, las consecuencias podrían ser sorprendentemente limitadas desde una perspectiva fundamental. Eso se debe a los esfuerzos realizados por las empresas de hardware, que han diversificado la producción fuera de China, y a las posibles exenciones para las empresas dispuestas a construir instalaciones de producción en EE.UU.

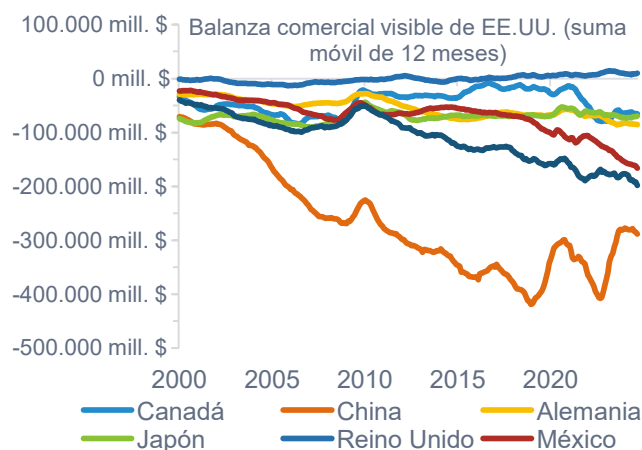
Los aranceles podrían repercutirse en los precios

Dada la demanda de IA, los proveedores estadounidenses de servicios en la nube se limitan en su mayor parte a aceptar los precios de los servidores y los equipos para redes, lo que significa que los aranceles pueden repercutirse con relativa facilidad en forma de precios más altos. No ocurre lo mismo con los fabricantes de hardware de consumo (PC, tabletas, teléfonos inteligentes, etc.), ya que su demanda es más sensible al precio.

Apple puede ser una de las empresas afectadas más destacadas debido a la importancia que siguen teniendo sus instalaciones de producción en China, aunque es posible que puedan negociar exenciones basándose en el hecho de que está desarrollando nuevas cadenas de suministro.

En un plano más general, el sentimiento a corto plazo sobre la cuestión de los aranceles puede ser una mala guía para los movimientos del mercado a largo plazo. El peso mexicano, el mercado de bonos y el mercado de renta variable terminaron registrando un buen comportamiento durante la primera presidencia de Trump tras las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) en 2017. No hay que descartar que esta vez ocurra lo mismo en las negociaciones entre EE. UU. y China, y entre EE.UU. y otros países.

EE.UU. presenta balanzas comerciales negativas con varios países



Fuente: LSEG, noviembre 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: Intolerancia al riesgo

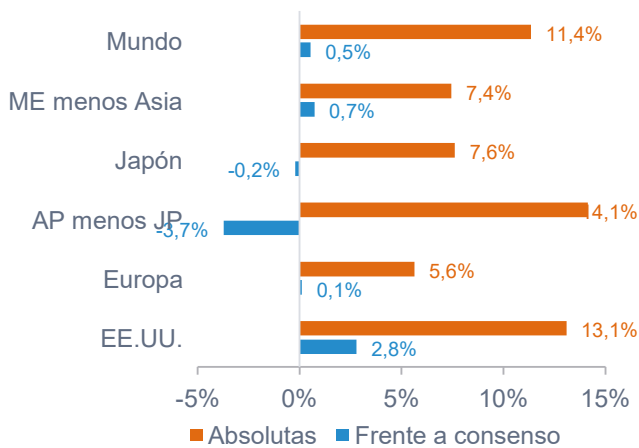
Regiones bursátiles	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.		●				<ul style="list-style-type: none"> Europa menos el Reino Unido se mantiene en neutral, a pesar de los numerosos cambios a nivel de países. Se produjeron revisiones a la baja en Suecia y Suiza, y al alza en Alemania, Francia, Italia, España y Países Bajos. A pesar de un cierto deterioro macroeconómico, Japón se mantiene en sobreponderación fuerte dada su fortaleza general. El Reino Unido se ha debilitado aún más en una serie de indicadores.
Europa menos Reino Unido			●			
Japón					●	
Mercados emergentes				●		<p>Este modelo configura una cartera no direccional (neutral neta) usando índices de regiones/países e incorporando factores fundamentales y técnicos.</p>
Asia-Pacífico		●				
Reino Unido	●					
Renta variable de los mercados desarrollados	--	-	=	+	++	
EE.UU.: S&P 500		●				<ul style="list-style-type: none"> Canadá baja hasta neutral por la debilidad de los datos relativos de estilo, sentimiento en los medios de comunicación y préstamo de valores, a pesar de la mayor fortaleza de los flujos y la dinámica de las divisas. Alemania corrige la rebaja del mes pasado gracias a la mejora del sentimiento en los medios de comunicación, el posicionamiento largo y los indicadores de dinámica de las divisas. Francia mejora por segundo mes consecutivo gracias a los buenos datos de flujos. Suiza cae por segundo mes consecutivo, merced a un deterioro de la dinámica de las divisas, los flujos y las noticias. Países Bajos mejora de nuevo con la fortaleza de los beneficios empresariales, los flujos y los datos sobre préstamo de valores. El mayor diferencial de rentabilidad por beneficios de Suecia se ve compensado con creces por su dato de salidas de capitales y pasa a infraponderar. Segunda subida mensual para España con datos positivos de prima de riesgo, estilo y flujos. Italia vuelve a situarse en una posición neutral, ya que la fortaleza de los factores macroeconómicos y conductuales se impone a la mayor debilidad de los fundamentales.
Canadá: S&P/TSX 60		●	←			
Reino Unido: FTSE 100	●					
Alemania: DAX		→	●			
Francia: CAC 40			→	●		
Suiza: SMI		●	←			
Países Bajos: AEX			→	●		
Suecia: OMX 30		●	←			
Noruega: OBX			●			
España: IBEX 35			→	●		
Italia: FTSE MIB		→	●			<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>
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"> Consumo básico sube a infraponderar al mejorar ligeramente sus fundamentales. Servicios financieros y materiales bajan a neutral, con una debilidad generalizada en el primero y unos fundamentales que provocan la rebaja del segundo. TI invierte la subida del mes pasado y vuelve a infraponderación, al debilitarse tanto la dimensión conductual como los fundamentales. Atención sanitaria salta de infraponderar a sobreponderar al experimentar una mejora, principalmente en sus fundamentales. Servicios públicos sube a neutral tras la mejora de sus fundamentales y factores conductuales. Los indicadores conductuales se han deteriorado considerablemente en el sector industrial en forma de una ralentización de los flujos y malos datos de préstamo de valores, lo que aumenta el riesgo bajista.
Consumo discrecional			●			
Consumo básico	→	●				
Energía				●		
Servicios financieros			●	←		
Atención sanitaria	→	→	●			
Industria			●	←	←	
TI	→	●				
Materiales			●	←		
Inmuebles	●					
Servicios públicos	→	●				<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>

Datos de mercado

GLOBAL											
Absolute Returns (USD)						Absolute Returns (Local)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year			1 Month	3 Months	YTD	1 Year
INDEX	MSCI AC World	-2.2	2.7	16.4	33.4	INDEX	MSCI AC World	-1.1	2.6	17.8	32.6
SECTORS	C Disc	-3.6	4.4	10.3	27.2	SECTORS	C Disc	-2.5	4.3	11.5	26.5
	C Staples	-4.9	1.4	7.1	15.1		C Staples	-3.6	1.4	8.5	13.9
	Energy	-0.8	-4.2	6.0	7.7		Energy	0.6	-4.1	7.6	7.1
	Financials	0.1	5.3	21.9	42.1		Financials	1.7	5.2	23.6	40.9
	Health Care	-4.9	-2.3	8.9	20.2		Health Care	-3.9	-2.4	9.7	19.1
	Industrials	-3.0	2.5	14.9	36.3		Industrials	-1.3	2.6	17.0	35.3
	IT	-0.9	2.4	25.2	48.7		IT	-0.4	2.3	26.3	48.4
	Materials	-5.9	0.3	2.1	18.7		Materials	-3.8	0.4	4.5	17.4
	Comm. Svcs.	0.1	7.5	26.0	41.4		Comm. Svcs.	0.8	7.5	26.8	41.0
	Utilities	-3.4	6.2	19.1	32.0		Utilities	-2.2	6.1	20.4	31.0
	Real Estate	-4.3	5.2	8.2	30.5		Real Estate	-3.4	5.2	9.4	30.1
MAJOR MARKETS	US	-0.7	3.8	20.8	38.4	MAJOR MARKETS	US	-0.7	3.8	20.8	38.4
	Europe	-5.9	-1.8	6.7	23.2		Europe	-2.8	-2.2	8.4	18.6
	EM ex Asia	-3.9	-0.9	-3.2	12.7		EM ex Asia	-1.5	0.2	3.2	17.1
	Asia ex Japan	-4.5	5.7	16.1	28.6		Asia ex Japan	-3.1	4.6	18.3	28.0
	Japan	-3.9	-3.8	8.3	22.7		Japan	2.3	-2.6	17.0	23.5
STYLES	Value	-2.4	2.4	14.0	29.1	STYLES	Value	-1.3	2.4	15.4	28.2
	Growth	-2.0	2.9	18.8	37.5		Growth	-0.9	2.8	20.2	36.8
	Quality	-2.8	1.4	19.5	36.7		Quality	-1.9	1.2	20.5	35.9
	Risk	-4.4	3.1	9.2	22.9		Risk	-2.0	2.7	11.7	21.6
	Momentum	-0.9	3.5	31.3	49.3		Momentum	0.3	3.2	33.6	48.3
	Large Cap	-2.1	2.7	17.6	34.0		Large Cap	-1.0	2.7	18.8	33.3
	Mid Cap	-2.9	2.5	10.5	29.9		Mid Cap	-1.4	2.4	12.4	29.0
	Small Cap	-2.9	-0.1	8.5	29.3		Small Cap	-1.2	-0.1	10.6	28.5

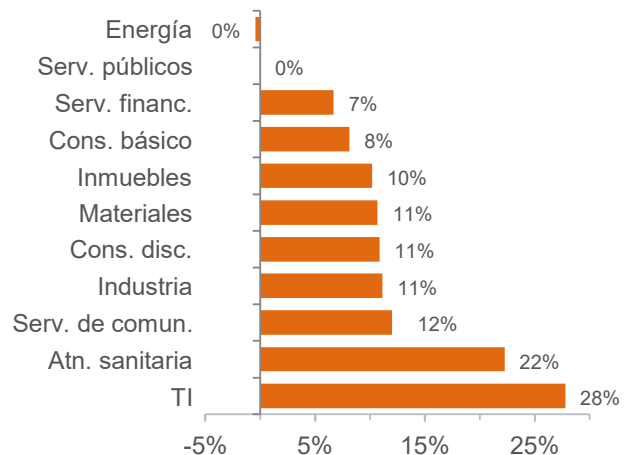
Fuente: Refinitiv, 31 de octubre de 2024.

Previsiones de beneficios de Fidelity frente al consenso (ejercicio 2025)



Fuente: Fidelity International, 31 de octubre de 2024.

Previsiones de beneficios por sector de Fidelity (ejercicio 2025)



Fuente: Fidelity International, 31 de octubre de 2024.

Información importante

Este material está destinado exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe distribuirse al público en general ni ser utilizado por inversores particulares.

Este material se facilita únicamente con fines informativos y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que se envía. No debe reproducirse ni distribuirse a terceros sin la autorización previa de Fidelity.

Este material no constituye una distribución, oferta o solicitud de contratación de los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, ni una oferta de compra o venta o solicitud de oferta de compra o venta de valores en ninguna jurisdicción o país donde dicha distribución u oferta no esté autorizada o sea contraria a las leyes o normativas locales. Fidelity no garantiza que los contenidos sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las operaciones o servicios analizados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por 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. Este material puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos. Fidelity International no se hace responsable de los errores u omisiones relacionados con la información específica proporcionada por terceros.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity International no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Los servicios, valores, inversiones, fondos o productos mencionados o descritos en este documento podrían no ser adecuados para usted y podrían no estar disponibles en su jurisdicción. Es su responsabilidad asegurarse de que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos descritos en el presente documento están disponibles en su jurisdicción antes de dirigirse a Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. A menos que se indique lo contrario, todos los productos son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. (autorizada y supervisada por la CSSF, Commission de Surveillance du Secteur Financier).

24ES214 / GLEMUS5183-0225