



Del vaso medio lleno al vaso medio vacío

Perspectivas del equipo de inversión en renta variable de Fidelity International

Contenidos:

- El sector industrial mundial se ha enfrentado a obstáculos como las perturbaciones de las cadenas de suministro, la subida de la inflación y los tipos de interés, el conflicto entre Rusia y Ucrania, la crisis energética europea, la liquidación de existencias y la atonía de la demanda china. Muchas de estas dificultades están desapareciendo ahora y se reafirmarán cada vez más unos potentes motores estructurales a medio plazo.
- Se comenta que la IA está experimentando la paradoja de Jevons, por la cual la demanda aumenta a medida que la tecnología se abarata, pero este debate es prematuro. Nuestro análisis revela que parte del aumento de la demanda tras el lanzamiento del modelo R1 de DeepSeek se debe a una duplicidad de contrataciones. Deberíamos ser capaces de reunir pruebas más concluyentes durante las próximas semanas y meses.

Índice

Resumen:

3

Ilgga Haubelt, responsable de renta variable para Europa, explica que el mercado estaba centrado hasta mediados de febrero en lo positivo del programa de Trump, pero eso cambió bruscamente cuando se hizo patente que Trump iba en serio con sus declaraciones sobre los aranceles. A consecuencia de ello, el discurso de crecimiento gravitó hacia una trayectoria de estanflación. Aunque podríamos ver cierto rebote a corto plazo en los valores estadounidenses a la vista de la magnitud y velocidad de los descensos recientes, la confluencia de incertidumbres en relación con las políticas influirá en las decisiones de las empresas. La situación fue muy diferente en Europa y China, donde vemos que hay margen para nuevos avances, sobre todo teniendo en cuenta la posibilidad de que se produzca un momento decisivo cuando las reglas fiscales alemanas se relajen.

Últimas noticias desde las mesas de contratación

5

Febrero se caracterizó por el predominio de la intolerancia al riesgo en un contexto marcado por varios discursos más bajistas, como las guerras comerciales y el fantasma de la estanflación. A consecuencia de ello, la renta variable estadounidense cayó. Europa registró nuevos máximos caracterizados por una gran amplitud, una dinámica de beneficios positiva y una repatriación de capitales desde la bolsa estadounidense, así como una rotación internacional y una mejora macroeconómica en la región.

El ciclo del sector industrial parece estar tocando fondo

6

El sector industrial mundial se ha enfrentado a un gran número de obstáculos, como las perturbaciones de las cadenas de suministro a causa de la pandemia, la subida de la inflación y los tipos de interés, el conflicto entre Rusia y Ucrania, la crisis energética europea, la liquidación de existencias y la atonía de la demanda china. Muchas de estas dificultades están desapareciendo ahora y se reafirmarán cada vez más unos potentes motores estructurales a medio plazo.

DeepSeek: demasiado pronto para hablar de la paradoja de Jevons

7

Se comenta que la IA está experimentando la paradoja de Jevons, por la cual la demanda aumenta a medida que la tecnología se abarata, pero este debate es prematuro. Nuestro análisis revela que parte del aumento de la demanda tras el lanzamiento del modelo R1 de DeepSeek se debe a una duplicidad de contrataciones. Deberíamos ser capaces de reunir pruebas más concluyentes durante las próximas semanas y meses.

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 rebaja Japón, Noruega y España. La señal global es de tolerancia al riesgo.

Datos de mercado

12

Rentabilidades, valoraciones y previsiones de mercado.

Resumen

El discurso se invierte rápidamente

La renta variable estadounidense cayó en febrero en lo que parece, al menos en parte, un caso de complacencia. Hasta mediados de febrero, el mercado se centraba en los aspectos positivos del programa de Trump y prefería no detenerse en los posibles aspectos negativos. Eso cambió bruscamente cuando quedó claro que Trump hablaba en serio sobre los aranceles.

Las implicaciones de estos aranceles, junto con el control de la inmigración y los recortes del gasto relacionados con el DOGE, serían un aumento de los costes y los precios, lo que supondría dificultades a corto plazo para el crecimiento y presiones al alza sobre la inflación. Con los datos mensuales del IPC interanual en aumento desde septiembre, lo que indica una inflación persistente, el “efecto Trump” a lomos del crecimiento mutó en una trayectoria de estanflación.

Aunque las señales técnicas de la renta variable estadounidense sugieren que podríamos asistir a un cierto repunte a corto plazo, dada la magnitud y la rapidez de las recientes caídas, las perspectivas fundamentales son inciertas, dada la confluencia de incertidumbres en materia de políticas que repercutirán en las decisiones empresariales. Además, la inflación persistente y la respuesta de la Reserva Federal podrían plantear problemas.

Los bonos y las acciones han mantenido una correlación negativa desde septiembre y esta situación se vio reforzada a finales de año cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años superaron el 4,5%, un umbral que el mercado parece interpretar como una mayor probabilidad de ralentización del crecimiento. Los rendimientos se mantienen en torno al 4,3%, por lo que continúan en la zona de mayor riesgo pero, aunque sigan bajando, puede que no ayuden a la renta variable si las expectativas de crecimiento disminuyen en paralelo. En consecuencia, creemos que en EE.UU. tiene sentido adoptar un enfoque prudente, con un mayor peso de los valores de calidad.

En Europa, la historia fue muy diferente a la de EE.UU. En la edición del mes pasado, mi compañera Natalie Briggs comentó que los inversores no debían descartar a Europa y su comentario fue muy oportuno, ya que el índice Stoxx 600 europeo sube un 9,2% este año hasta el 5 de marzo.

El sector tecnológico chino también ha resurgido. DeepSeek supuso un gran impulso, pero la dirección ya quedó establecida el año pasado tras el importante paquete de estímulo monetarios que lanzó China en septiembre y los claros indicios de que las autoridades estaban cambiando su actitud hacia la regulación de la tecnología y volviendo a apostar por el sector. Estos factores sentaron las bases, de modo que, cuando se anunció el modelo R1 de DeepSeek, las acciones tecnológicas chinas se dispararon.

El principal punto en común entre Europa y China era que ambos mercados presentaban valoraciones extraordinariamente bajas y perspectivas muy sombrías, lo que significaba que el sentimiento cambiaría enormemente a poco que mejoraran las noticias.

Vemos margen para nuevos avances en Europa y China. Después de un buen comienzo este año, es probable que el ritmo de la tendencia alcista disminuya, pero dado que el punto de partida se situaba cerca de mínimos históricos, el ascenso podría continuar, especialmente si vemos estímulos presupuestarios en China, una solución al conflicto de Ucrania, nuevos recortes de tipos del BCE frente a una Fed cada vez más restrictiva, y si las elecciones de Alemania conducen a unas reglas fiscales más relajadas, lo que podría ser un momento decisivo para los mercados europeos.

Ilga Haubelt

Responsable de renta variable para Europa



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

- Febrero se caracterizó por el predominio de la intolerancia al riesgo en un contexto marcado por varios discursos más bajistas, como las guerras comerciales y el fantasma de la estanflación. A consecuencia de ello, la renta variable estadounidense cayó.
- Europa registró nuevos máximos caracterizados por una gran amplitud, una dinámica de beneficios positiva y una repatriación de capitales desde la bolsa estadounidense, así como una rotación internacional y una mejora macroeconómica en la región.

En EE.UU. se imponen los argumentos bajistas

El sentimiento de intolerancia al riesgo prevaleció en febrero en un contexto de discursos bajistas y el S&P 500 cayó un 1,4%. La guerra comercial dominó la actualidad informativa y dejó aranceles estadounidenses del 25% a Canadá y México y del 10% a China. Aunque al final se retrasaron a la espera de negociaciones, se terminaron aplicando a principios de marzo.

Los datos de febrero sobre la confianza de los consumidores registraron el mayor descenso desde agosto de 2021, debido a la preocupación por los aranceles y la inflación. Se especuló sobre las políticas sobre impuestos, inmigración y Ucrania. La preocupación por el crecimiento y el empeoramiento de los datos económicos, junto con unos indicadores de inflación más elevados, pusieron la estanflación sobre la mesa.

La inquietud en torno al crecimiento se refleja en la confianza de los consumidores



Fuente: LSEG Datastream, encuestas de la Universidad de Michigan, 28 de febrero de 2025.

La Fed adoptó un tono prudente ante los datos del IPC y la incertidumbre de los datos macroeconómicos. En su comparecencia ante el Senado, el presidente Powell señaló que la Reserva Federal está dispuesta a seguir siendo restrictiva a la espera de que se aclare la situación de la inflación y los aranceles, aunque es posible que también tenga que hacer frente a los riesgos para el crecimiento.

A pesar del tono defensivo, hubo algunas noticias positivas, como el acuerdo presupuestario del Partido Republicano en la Cámara de Representantes por valor de varios billones de dólares, que disipó el temor a una paralización de la administración pública; la inflación PCE subyacente de enero, que estuvo en sintonía con las previsiones; el apoyo del Tesoro tras los indicios de que la Reserva Federal ralentizaría o pausaría el endurecimiento cuantitativo a mediados de año; y los beneficios del cuarto trimestre.

Casi todas las empresas del S&P 500 han presentado resultados y los beneficios depararon una sorpresa positiva en el 75% de los casos. Nvidia publicó algunos resultados positivos, pero el mercado está sometiendo a una revisión general la temática del crecimiento a largo plazo de la IA.

Europa marca nuevos máximos

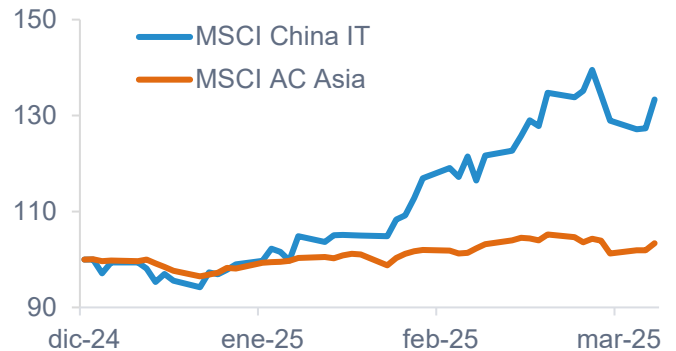
Al contrario que en EE.UU., los mercados europeos subieron, mostrando una gran resistencia y volviendo a marcar nuevos máximos. Europa registró su mejor rentabilidad mensual frente a EE.UU. desde finales de 2022 con una diferencia del 4,8%, que asciende al 9,6% en lo que llevamos de año. Las rentabilidades se caracterizaron por una gran amplitud, una dinámica de beneficios positiva, una repatriación de capitales desde la bolsa estadounidense, una rotación internacional y una mejora macroeconómica en la región.

Entre los factores más importantes, destacamos que las elecciones alemanas alumbraron un gobierno centrista favorable a una posible relajación del freno de la deuda, la reforma fiscal y el gasto en defensa; que las amenazas arancelarias no son tan graves como se temía; y que los beneficios empresariales resistieron. Hasta la fecha, el 80% de las empresas europeas ha presentado resultados, de las cuales el 44% ha superado las expectativas y el 24% las ha incumplido. Sin embargo, existen riesgos, principalmente relacionados con las guerras comerciales y la geopolítica, incluido el resultado de las negociaciones de alto el fuego entre EE.UU. y Ucrania.

China se perfila como competidor en la IA

DeepSeek entró en la escena mundial y propulsó a los valores de Hong Kong/China hasta lo más alto de la clasificación regional. El resto de Asia se mantuvo entre plano y bajista, ya que las noticias sobre los aranceles y los temores en torno al crecimiento de EE.UU. alimentaron la volatilidad. Hong Kong subió al calor de la tecnología, con una nueva oleada de inversiones en IA liderada por Alibaba, y el apoyo del gobierno chino al sector privado.

El sector tecnológico chino aprovecha el impulso de la IA mientras el resto se queda atrás



Fuente: LSEG Datastream, MSCI, 5 de marzo de 2025.

En Japón, el índice Nikkei cerró febrero en su nivel más bajo desde septiembre de 2024 debido a las incertidumbres geopolíticas y los comentarios de sesgo restrictivo del Banco de Japón, que elevaron los tipos de los bonos del Estado a su nivel más alto desde 2011 y situaron el yen por debajo de las 150 unidades por dólar estadounidense. El índice general TOPIX se comportó mejor, ya que los bancos se estabilizaron gracias a la subida de los rendimientos, mientras que los exportadores se vieron perjudicados por los movimientos de las divisas y las inquietudes arancelarias.

El ciclo del sector industrial parece estar tocando fondo

Mensajes principales

- El sector industrial mundial se ha enfrentado a obstáculos como las perturbaciones de las cadenas de suministro, la subida de la inflación y los tipos de interés, los conflictos geopolíticos, las crisis energéticas, la liquidación de existencias y la atonía china.
- Muchas de estas dificultades están desapareciendo ahora y se reafirmarán cada vez más unos potentes motores estructurales a medio plazo.

Ashish Bhardwaj
Gestor de fondos
Girish Bhatia
Especialista sénior
en inversiones

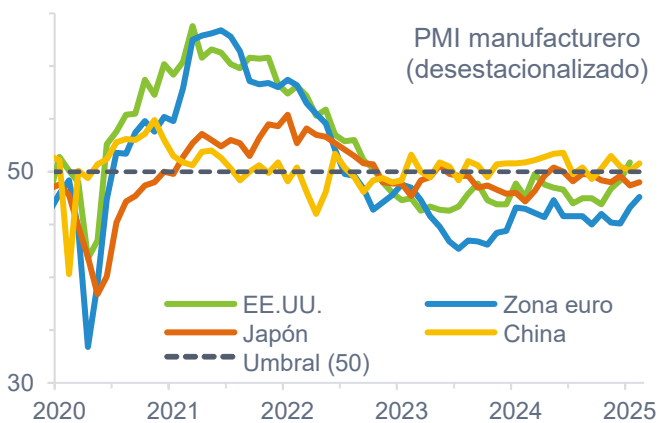
Una confluencia de obstáculos recientes

Durante las últimas semanas, la actualidad informativa ha sido un torbellino de cambios en los discursos imperantes. Por ejemplo, los sorprendentes aranceles estadounidenses del 25% sobre Canadá y México se anunciaron solo para ser postergados un mes, a lo que siguieron nuevos vaivenes. Otros países respondieron con aranceles recíprocos. También hay que tener en cuenta otros factores de riesgo recientes.

Uno de ellos es el Departamento de Eficiencia Gubernamental de EE.UU. (DOGE), que está alterando otros departamentos de la administración y repercutiendo en los mercados de formas inesperadas, como las noticias sobre recortes presupuestarios en el Pentágono, la educación y la investigación sanitaria públicas y los sistemas de asistencia sanitaria patrocinados por el Gobierno, lo que afectará a los valores de defensa y sanidad. En el futuro, el DOGE generará más noticias. También hay controles de inmigración que afectarán a la disponibilidad de mano de obra, sobre todo en las industrias manuales, como la construcción y la agricultura.

Las empresas industriales mundiales no son inmunes a esta evolución. Los indicadores cíclicos clave, como los PMI manufactureros, han experimentado grandes fluctuaciones y tendencias bajistas debido a dificultades recientes, como las perturbaciones de las cadenas de suministro a causa de la pandemia, la subida de la inflación y los tipos de interés, el conflicto entre Rusia y Ucrania, la crisis energética europea, la liquidación de existencias y la atonía de la demanda china.

La prolongada atonía de la actividad manufacturera



Fuente: Fidelity International, LSEG Datastream, febrero de 2025.

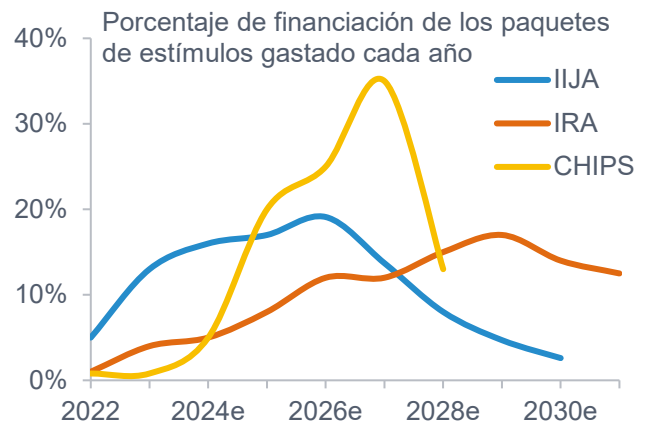
Potentes vectores estructurales a medio plazo

Creemos que las dificultades a las que se enfrenta el sector industrial ofrecen una oportunidad de inversión. Los principales indicadores del sector industrial apuntan a que el ciclo ha tocado fondo y que la mayoría de los principales lastres, como la liquidación de existencias, la debilidad del mercado inmobiliario estadounidense y la crisis energética europea, están desapareciendo.

El avance de los motores cíclicos irá acompañado de potentes vectores estructurales a medio plazo, como los estímulos presupuestarios estadounidenses, la repatriación de las cadenas de suministro, la electrificación, la descarbonización, la seguridad energética, la automatización, la digitalización y el aumento de la demanda de viajes entre la clase media.

En los últimos tres años, el gobierno estadounidense ha anunciado planes de estímulos presupuestarios por un total de 1,5 billones de dólares en nuevas inversiones, que duplicarán la tasa de crecimiento de la inversión en inmovilizado e incentivarán la repatriación de las cadenas de suministro estadounidenses. La mayor parte de esta financiación está aún por desplegarse y creemos que alcanzará su punto máximo en 2025-2027. Entre las industrias que se perfilan para beneficiarse de la repatriación, figuran las empresas de transporte nacional de EE.UU. (ferrocarriles de carga, empresas de transporte de carga agrupada, agencias de aduanas); las empresas de diseño de proyectos y consultoría; y las empresas de materiales de construcción.

El gasto de los planes de estímulos tocará techo en el periodo 2025-2027



Fuente: BEA, Fidelity International, mayo de 2024.

La inversión en electrificación se está acelerando debido a la descarbonización, la creciente adopción de los vehículos eléctricos, la demanda de energía impulsada por la inteligencia artificial y el crecimiento de los centros de datos. También se suma la inversión en energía, que debe crecer para posibilitar la seguridad del suministro durante la transición energética. La creciente demanda insatisfecha de transporte aéreo y el mayor impulso del gasto en defensa también benefician a las empresas aeroespaciales y de defensa.

En el sector industrial, existen muchas empresas con modelos de negocio sólidos y amplias defensas económicas, dirigidas por equipos directivos capaces y experimentados y disponibles a valoraciones atractivas. La clave reside en identificar qué empresas tienen suficiente poder de fijación de precios, pueden anticiparse a los aumentos de costes o incorporan la fijación de precios vinculada a la inflación en sus modelos de negocio.

DeepSeek: demasiado pronto para hablar de la paradoja de Jevons

Mensajes principales

- Se comenta que la IA está experimentando la paradoja de Jevons, por la cual la demanda aumenta a medida que la tecnología se abarata, pero este debate es prematuro. Nuestro análisis revela que parte del aumento de la demanda tras el lanzamiento del modelo R1 de DeepSeek se debe a una duplicidad de contrataciones.
- Deberíamos ser capaces de reunir pruebas más concluyentes durante las próximas semanas y meses.

La paradoja de Jevons, en acción

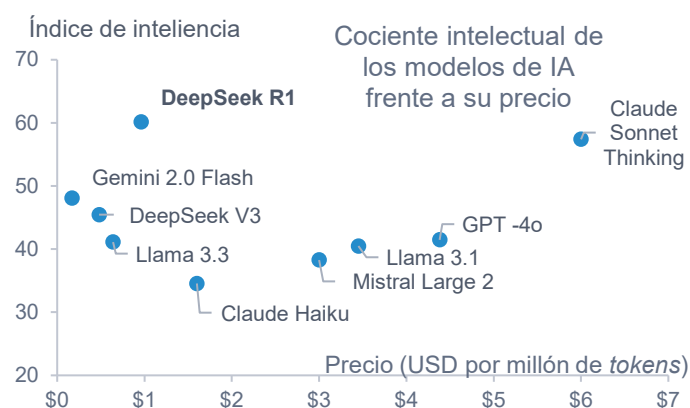
La paradoja de Jevons es un concepto económico que explica cómo el progreso tecnológico aumenta la eficiencia de un recurso, lo que conduce a una reducción de la cantidad necesaria del mismo. Sin embargo, en lugar de provocar una disminución del consumo total de ese recurso, trae consigo un aumento porque el recurso se abarata, lo que dispara la demanda.

Hemos visto muchos ejemplos de la paradoja en acción, como la informática en la nube, donde el abaratamiento del almacenamiento y el procesamiento de datos ha provocado un aumento del uso de servicios en la nube, o los teléfonos inteligentes, que se han hecho omnipresentes a medida que las mejoras en la duración de la batería y los procesadores han multiplicado sus capacidades.

A los inversores les resulta útil determinar si una tecnología está experimentando la paradoja de Jevons, porque es un indicador de demanda potencial en el mercado. Muestra dónde se está produciendo la disrupción tecnológica, que puede dar lugar a nuevas aplicaciones, productos y servicios, e influir en la dinámica del sector, donde las empresas pueden utilizar estratégicamente el aumento de la eficiencia para mejorar su posición en el mercado, reducir costes o crear nuevas fuentes de ingresos.

Algunos comentaristas creen que la paradoja se está produciendo tras el lanzamiento del modelo de IA R1 de DeepSeek, cuyo desarrollo supuestamente resultó bastante más barato que el de otros modelos de prestaciones similares.

DeepSeek desarrolla una atractiva oferta de IA



Fuente: Artificial Analysis, febrero de 2025.

Satya Nadella, consejero delegado de Microsoft, tuiteó: “La paradoja de Jevons nos golpea de nuevo”, en respuesta a la aparente mayor adopción de modelos de IA tras el lanzamiento de R1. Lo cierto es que las GPU H100, desarrolladas por Nvidia y diseñadas específicamente para la IA y el aprendizaje profundo, han experimentado un descenso de precio y un aumento de uso de grandes proporciones.

Disponibilidad de GPU H100 más baratas para la IA



Fuente: Gpulist.ai, febrero de 2025.

Posible duplicidad de contrataciones en la demanda de GPU

Si DeepSeek ha disparado la demanda de IA, deberíamos ver subidas de precio de las GPU de IA a corto plazo, ya que la oferta tarda en responder al cambio en la demanda. Nuestro análisis muestra que en California y Oregón (EE.UU.) los precios al contado de las H100 para GPU de 8 tarjetas han aumentado considerablemente con respecto a enero y diciembre, pero aún no han superado los máximos de noviembre. El impacto en el norte de Virginia no ha sido tan significativo.

Esto no prueba de forma concluyente la paradoja de Jevons en este momento. La capacidad de las GPU puede alquilarse mediante un contrato, a demanda o con entrega inmediata. Los precios con entrega inmediata son los que más han reaccionado, pero estos también son los que representan la menor proporción del alquiler de capacidad de procesamiento, con menos del 5%.

El aumento observado a corto plazo en el uso de las GPU se debió a la demanda de DeepSeek por parte de los clientes que adoptaron la API de DeepSeek. Sin embargo, en mi opinión, esta demanda incremental obedece a una duplicidad de contratación. Los clientes conservan su API anterior mientras experimentan con DeepSeek. No se trata de un cambio completo del uso de modelos antiguos a DeepSeek. Cuando los clientes terminen de experimentar, adoptarán un modelo, lo que indica que es poco probable que se mantenga la elevada utilización actual de los modelos de IA.

Esto no es inusual, ya que hemos visto un fenómeno similar en el pasado cuando se lanzaron nuevos modelos de código cerrado. Sin embargo, la diferencia de DeepSeek estriba en que es un modelo de código abierto. En las próximas semanas y meses tendremos una respuesta más definitiva a la cuestión de si estamos viviendo la paradoja de Jevons, ya que podremos concluir con mayor rotundidad si la demanda ha aumentado de forma pronunciada o si se trata simplemente de una doble contratación.

Repaso del mercado

EE.UU.

La renta variable estadounidense retrocede por el miedo a la estancación

La renta variable estadounidense bajó en febrero, ya que la incertidumbre sobre el impacto económico de las políticas de la nueva Administración lastró el ánimo inversor. A pesar de los aplazamientos de la aplicación de aranceles a las importaciones chinas, canadienses y mexicanas, los inversores pusieron el foco en la ralentización del crecimiento y el impacto inflacionista de estas políticas; paralelamente, la confianza de los consumidores registró en febrero el mayor descenso desde agosto de 2021.

Por el contrario, las empresas registraron el mayor crecimiento de los beneficios desde 2021, con un 18,2% interanual de media. Sin embargo, los indicadores económicos prospectivos fueron desiguales, lo que llevó a los inversores a decantarse por los sectores defensivos.

Se estancan los avances en materia de inflación

La tasa de desempleo bajó 0,1 puntos porcentuales en enero de 2025, hasta el 4,0%, su nivel más bajo desde mayo y ligeramente por debajo de las expectativas del 4,1%. La inflación medida por el IPC alcanzó el 3% en enero, un aumento marginal desde el 2,9% del mes anterior, y ligeramente por encima de las previsiones, lo que indica un estancamiento de los avances en la contención de la inflación.

El PMI manufacturero estadounidense subió a 51,6 puntos en febrero y se situó ligeramente por encima de las expectativas, lo que indica una recuperación sostenida de este sector. La producción de las fábricas creció por segundo mes consecutivo,

al tiempo que se atenuaba el impacto de la caída de los inventarios de insumos. Sin embargo, el crecimiento de los nuevos pedidos se ralentizó y el aumento del empleo prácticamente se estancó. Los plazos de entrega de los proveedores se alargaron, aunque a un ritmo más lento, lo que indica que persisten las presiones sobre la cadena de suministro, aunque son menos graves. En general, los datos macroeconómicos apuntan a una modesta expansión del sector manufacturero, a pesar de que persisten algunos problemas.

El peso de los Mag-7 dentro de la capitalización del S&P 500 fluctúa



Fuente: LSEG Datastream, Fidelity International, 28 de febrero de 2025.

Europa

Europa bate a EE.UU. en el año

La renta variable europea prosiguió con su buen comienzo de año, superando a la estadounidense. Los buenos resultados empresariales y el optimismo ante una posible resolución de la guerra de Ucrania contribuyeron al buen tono.

En Europa, el 70% de las empresas ha presentado los resultados del cuarto trimestre y un 58% de ellas ha superado las estimaciones de beneficios y un 67%, las de ventas. Sin embargo, las tensiones comerciales siguen en el punto de mira, ya que Trump reiteró sus planes de imponer un arancel del 25% a las importaciones procedentes de la UE. Eso provocó una enérgica respuesta de la Comisión Europea, que prometió aplicar represalias en caso necesario.

Los inversores acogieron con satisfacción el posible giro político favorable al crecimiento en Alemania con la victoria electoral del partido centrista CDU, aunque será necesaria una coalición para gobernar.

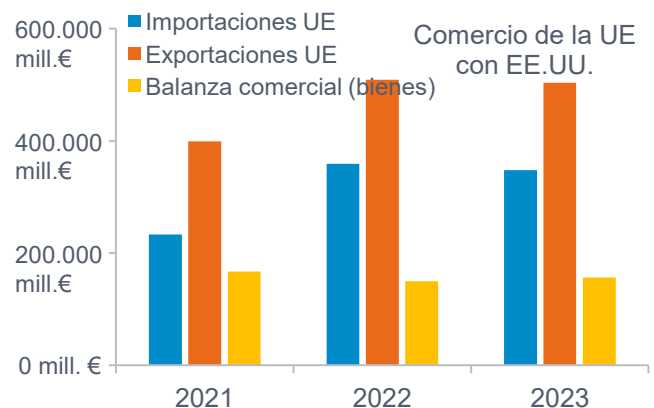
Los tipos de interés en Europa se mantuvieron sin cambios en febrero, aunque el BCE recortó en la reunión de marzo su tipo de depósito 25 pb, hasta el 2,5%, tal y como se esperaba, pero apuntó a una posible ralentización del ritmo de futuros recortes.

Continúan las presiones inflacionistas

En febrero, el ritmo de expansión de la actividad económica en la zona euro, representado por el dato preliminar del PMI compuesto, se mantuvo sin cambios en 50,2. Las presiones inflacionistas siguen siendo motivo de preocupación, ya que los costes de los insumos aumentaron al ritmo más rápido desde

abril de 2023, mientras que la inflación de los precios de producción alcanzó un máximo de 10 meses. En general, se espera que la inflación anual en la zona euro sea del 2,4% en febrero, por debajo del 2,5% de enero. El mercado laboral siguió emitiendo señales de debilidad, ya que se registró un ligero aumento de la contratación en los servicios que no compensó la destrucción de empleo en el sector manufacturero.

EE.UU. es el mayor socio de la UE para las exportaciones de bienes



Fuente: Fidelity International, Eurostat, 2024.

Mercados emergentes

Los mercados emergentes superan a los desarrollados, con EMEA y Asia al alza

Las bolsas emergentes registraron rentabilidades ligeramente positivas y batieron a los mercados desarrollados. El optimismo que sigue suscitando la IA tras la publicación del modelo chino DeepSeek R1 y la caída del dólar estadounidense favorecieron el ánimo del mercado. Tanto la renta variable de EMEA como la de Asia emergente subieron, mientras que Latinoamérica terminó el mes a la baja.

China fue el mejor mercado, ya que los valores tecnológicos siguieron subiendo tras la publicación de DeepSeek, aunque el mercado retrocedió a finales de mes ante la preocupación por el aumento de los aranceles por parte de EE.UU.

En la región EMEA, Polonia remontó ante la esperanza de un alto el fuego en Ucrania, mientras que Arabia Saudí quedó rezagada por el retroceso de los precios del crudo. En Latinoamérica, Brasil cedió terreno tras las fuertes ganancias de enero, ya que la subida de los tipos de interés y las presiones fiscales siguieron lastrando el ánimo inversor.

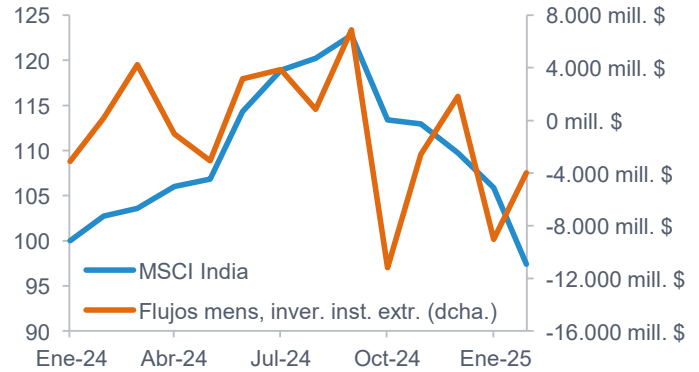
La renta variable india sufre fuertes ventas de los inversores extranjeros

Las bolsas de la India e Indonesia cayeron durante el mes ante la preocupación por el crecimiento interno. La renta variable india experimentó una importante corrección, arrastrada por las fuertes

ventas de unos inversores extranjeros que siguieron retirando importantes cantidades de capitales del mercado. En esta oleada de ventas influyeron la incertidumbre en torno a los aranceles estadounidenses, la debilidad de los beneficios empresariales y las perspectivas de un crecimiento interno débil.

Los precios de los metales industriales y preciosos avanzaron durante el mes, mientras que el crudo Brent se depreció.

La renta variable india sufre por las ventas de los inversores extranjeros



Fuente: LSEG DataStream, NSDL, Fidelity International, febrero de 2025.

Asia-Pacífico menos Japón

China y Hong Kong tiran de Asia

La renta variable de APxJ mantuvo la dinámica positiva de enero, impulsada por las acciones chinas y de Hong Kong. Además, la caída del dólar estadounidense fue un acicate para algunos mercados. Sin embargo, las fuertes ventas en los principales mercados de ASEAN, así como en Taiwán y la India, contrarrestaron la mayor parte de las ganancias de los índices asiáticos.

Las acciones chinas y hongkonesas subieron con fuerza durante el mes y cosecharon el mejor comportamiento de la región. El entusiasmo por la IA china siguió impulsando el sector de Internet en general. Mientras tanto, las reuniones entre el presidente Xi Jinping y los dirigentes de las principales empresas chinas de Internet y tecnología apuntaron a un entorno normativo más favorable.

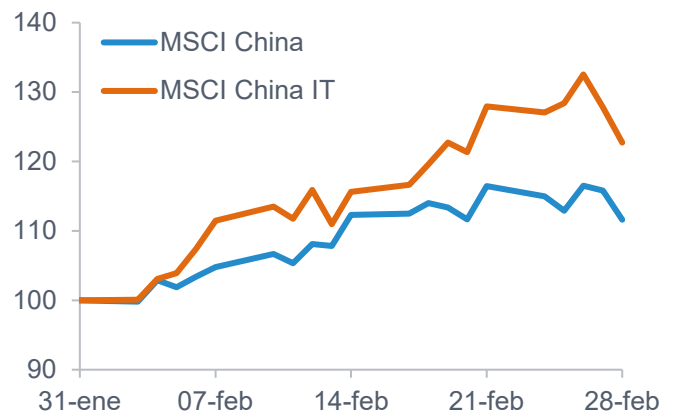
Los mercados dominados por la tecnología ceden, en sintonía con EE.UU.

Dentro de los mercados con un fuerte componente tecnológico, Taiwán y Corea del Sur volvieron a registrar un comportamiento muy deslucido. Los inversores extranjeros se alejaron de estos mercados en busca de oportunidades a precios atractivos en otros lugares. El modelo de IA de DeepSeek provocó algunas revisiones a la baja de las valoraciones de los principales valores tecnológicos, especialmente en Taiwán, ya que estos cayeron bruscamente en paralelo a sus homólogos estadounidenses. Además, la escalada de las tensiones geopolíticas y el temor a una guerra comercial lastraron el ánimo, en particular por los planes estadounidenses de imponer aranceles a sectores como los semiconductores y la automoción.

La bolsa australiana quedó rezagada debido al mal comportamiento de los valores mineros y bancarios. Algunos de los principales bancos australianos registraron unos beneficios más bajos debido a la compresión de los márgenes de intermediación y al aumento de los préstamos deteriorados. El Banco Central de Australia (RBA) también redujo los tipos de interés en 25 pb en su reunión de política monetaria de febrero.

Dentro de ASEAN, excluidos Singapur y Filipinas, la región se mostró en general de capa caída, con la mayoría de los mercados experimentando fuertes salidas de capitales.

China fue el mejor mercado gracias al repunte de los valores tecnológicos



Fuente: LSEG DataStream, Fidelity International, febrero de 2025.

Temáticos

Prestamos más atención al sector tecnológico chino

En los últimos años, la debilidad del entorno macroeconómico y las incertidumbres geopolíticas han alejado a los inversores de la renta variable china. Sin embargo, en medio del pesimismo, China ha ido consolidando silenciosamente una posición competitiva significativa en muchas industrias de alto valor. La aparición de DeepSeek ha despertado el interés de los inversores por el sector tecnológico del país.

Los precios de las acciones de las empresas de hardware utilizadas para entrenar modelos de IA se han resentido ante el temor a un exceso de oferta de potencia de cálculo. Sin embargo, los planes de inversión de los *hyperscalers* sugieren un crecimiento sostenido. En cuanto a la inferencia, es probable que entremos en un ciclo alcista prolongado, pero aún es demasiado pronto para saber cómo será el ecosistema final y quiénes serán los ganadores. Es posible que las grandes plataformas de Internet sigan llevando la delantera en el desarrollo y lanzamiento de aplicaciones.

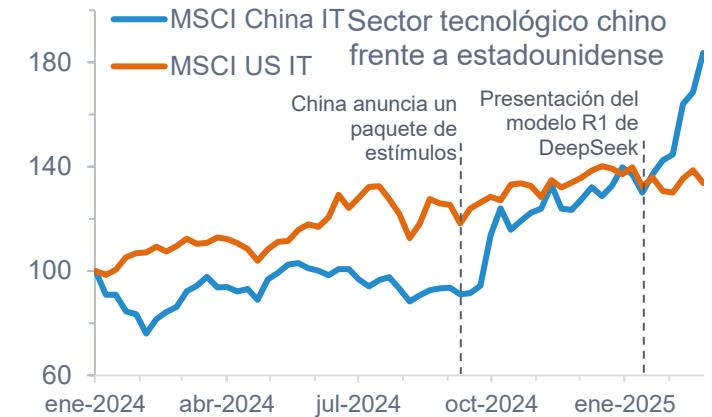
Se avecina una gran cantidad de modelos chinos de IA

Es probable que las aplicaciones de IA despeguen este año en China, debido a que el coste por solicitud en DeepSeek ha caído hasta suponer tan solo el 5% de sus homólogos estadounidenses. Empresas de Internet como Baidu ya han lanzado *chatbots* de IA, mientras que se espera que Tencent lance su versión en los próximos meses. Esto podría suponer un aumento significativo de la interacción con los usuarios y de los recursos de marketing. Alibaba se apresuró a introducir los servicios de DeepSeek en su plataforma en la nube, dando a los clientes la opción de entrenar sus grandes modelos de lenguaje

proprios (LLM) basados en DeepSeek con fuentes de datos propias.

Más allá de la IA, otras plataformas de Internet y comercio electrónico siguen cotizando a valoraciones atractivas a pesar del reciente repunte. Algunas ofrecen muy buenas posiciones de tesorería neta en el balance, lo que se suma a una fuerte rentabilidad para el accionista y una mejora de sus fundamentales. El software de planificación de recursos empresariales (ERP) puede beneficiarse de un mínimo cíclico, vinculado a las iniciativas de refuerzo de la localización.

Las TI chinas superan a las estadounidenses desde 2024



Fuente: LSEG Datastream, febrero de 2025

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

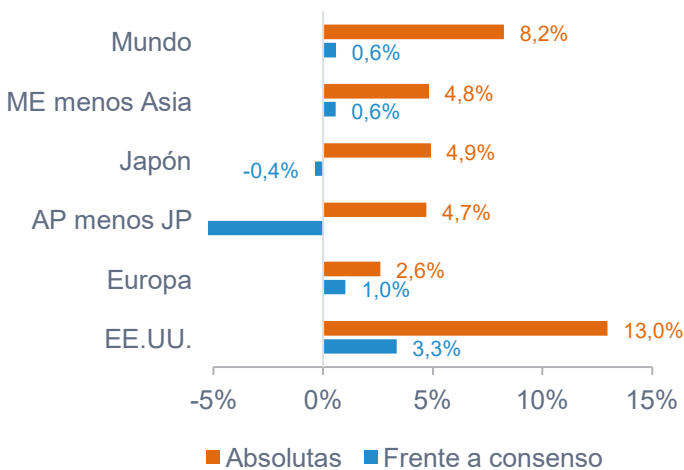
Regiones bursátiles	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.		●				<ul style="list-style-type: none"> Japón mantiene su sobreponderación, tras haber caído desde sobreponderación fuerte el mes pasado. Este mes, sigue mostrando un empeoramiento de los indicadores macroeconómicos. EE.UU. mantiene su posición de infraponderación; su perfil macroeconómico ha vuelto a deteriorarse, aunque esto se ha visto compensado en gran medida por la mejora de los fundamentales.
Europa menos Reino Unido			●			
Japón				●		
Mercados emergentes			●			
Asia-Pacífico			●			
Reino Unido	●					
Este modelo configura una cartera no direccional (neutral neta) usando índices de regiones/países e incorporando factores fundamentales y técnicos.						
Renta variable de los mercados desarrollados	--	-	=	+	++	
EE.UU.: S&P 500		●				<ul style="list-style-type: none"> Canadá sube a neutral tras mejorar los indicadores de estilo. En Suiza se observa una mejora incremental de varios parámetros conductuales, como los flujos, el préstamo de valores y el sentimiento en torno al posicionamiento largo de los inversores, lo que conduce a una subida a neutral. Suecia sube a neutral gracias a la mejora de su prima de riesgo y sus indicadores relativos de estilo. Noruega revierte la caída del mes pasado y vuelve a neutral. Noruega registró una sólida mejora de los beneficios no distribuidos. España vuelve a caer por segundo mes consecutivo, esta vez debido a los fundamentales, ya que la puntuación de la prima de riesgo se debilitó sustancialmente. Hong Kong baja a ponderación negativa tras una ligera suavización de los marcadores conductuales.
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		●				
Japón: TOPIX				●		
Hong Kong: Hang Seng	●	←				
Australia: S&P/ASX 200		●				
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.						
Sectores de EE.UU.	--	-	=	+	++	Ideas clave
Servicios de comunicación			→	●		<ul style="list-style-type: none"> Los servicios de comunicación suben a sobreponderación gracias a unos indicadores conductuales más sólidos. La energía invierte la tendencia bajista del mes pasado, ya que los indicadores fundamentales y conductuales más sólidos la sitúan en una posición neutral. En el sector sanitario se observa un fuerte descenso de los factores fundamentales, así como cierto empeoramiento de las variables conductuales, lo que lleva a una doble rebaja hasta infraponderación. Las mejores señales de rentabilidad ayudan al sector industrial a subir a neutral desde infraponderación. El sector inmobiliario invierte la caída del mes pasado al mejorar los datos conductuales. Las empresas de servicios públicos registran debilidad en los indicadores conductuales, los fundamentales y la rentabilidad, lo que nos lleva a rebajar su calificación a neutral.
Consumo discrecional		●				
Consumo básico			●			
Energía		→	●			
Servicios financieros			●			
Atención sanitaria	●	←	←			
Industria		→	●			
TI			●			
Materiales			●			
Inmuebles		→	●			
Servicios públicos			●	←		
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.						

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	-0.6	0.4	2.8	15.6	INDEX	MSCI AC World	-0.8	0.9	2.5	16.8
SECTORS	C Disc	-4.9	1.1	-0.8	13.8	SECTORS	C Disc	-5.1	1.5	-1.2	14.6
	C Staples	4.3	1.7	6.2	10.5		C Staples	4.1	2.4	5.9	11.9
	Energy	1.8	-2.9	4.4	5.8		Energy	1.6	-2.2	4.3	7.6
	Financials	1.8	3.9	7.9	28.7		Financials	1.5	4.7	7.6	30.6
	Health Care	1.1	1.1	7.4	4.1		Health Care	0.9	1.6	7.1	4.9
	Industrials	-0.4	-2.0	4.0	11.4		Industrials	-0.9	-1.5	3.3	12.9
	IT	-2.0	-2.0	-3.0	16.7		IT	-2.0	-1.8	-3.1	17.5
	Materials	0.1	-3.3	5.0	0.8		Materials	-0.2	-2.1	4.6	3.2
	Comm. Svcs.	-3.7	6.2	4.0	27.6		Comm. Svcs.	-3.8	6.4	3.8	28.1
	Utilities	1.6	-2.9	3.7	20.7		Utilities	1.5	-2.4	3.4	22.4
	Real Estate	3.1	-2.5	4.9	11.6		Real Estate	2.9	-2.1	4.6	12.4
MAJOR MARKETS	US	-1.6	-1.2	1.4	18.6	MAJOR MARKETS	US	-1.6	-1.2	1.4	18.6
	Europe	3.7	8.2	10.8	11.9		Europe	3.1	9.6	10.2	15.2
	EM ex Asia	-0.2	4.3	6.0	-0.6		EM ex Asia	-0.4	4.5	4.3	5.6
	Asia ex Japan	1.1	2.0	1.8	14.7		Asia ex Japan	1.4	3.6	2.2	17.9
	Japan	-1.4	-0.1	0.2	1.0		Japan	-4.0	0.2	-3.9	1.7
STYLES	Value	1.6	0.4	5.9	15.2	STYLES	Value	1.4	0.9	5.6	16.4
	Growth	-2.6	0.4	0.0	15.9		Growth	-2.7	0.9	-0.3	17.1
	Quality	-1.4	-0.1	2.3	12.7		Quality	-1.5	0.3	2.2	13.7
	Risk	0.7	-0.3	2.8	8.7		Risk	0.4	0.7	2.1	11.0
	Momentum	-0.6	2.3	4.1	18.8		Momentum	-0.7	2.8	3.9	20.2
	Large Cap	-0.5	0.9	2.8	16.5		Large Cap	-0.7	1.4	2.6	17.6
	Mid Cap	-1.1	-2.4	2.7	10.5		Mid Cap	-1.4	-1.8	2.2	12.0
	Small Cap	-3.2	-5.9	-0.7	6.8		Small Cap	-3.5	-5.3	-1.2	8.3

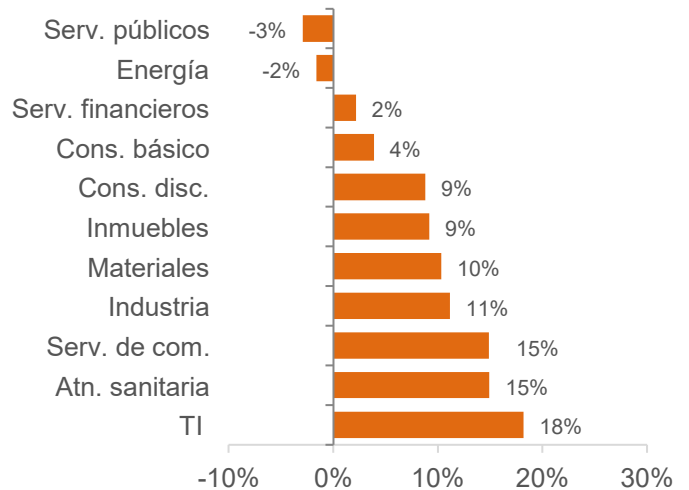
Fuente: LSEG DataStream, 28 de febrero de 2025.

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



Fuente: Fidelity International, 28 de febrero de 2025.

Previsiones de beneficios por sector de Fidelity (ejercicio 2025)



Fuente: Fidelity International, 28 de febrero de 2025.

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).

25ES058 / GLEMUS5332-0625