# Oportunidades en la incertidumbre

## Perspectivas del equipo de inversión en renta variable de Fidelity International

**Contenidos:**

- La tercera edición anual del *Applied AI Day* de Fidelity demostró que la IA está empezando a alumbrar aplicaciones empresariales reales, por ejemplo, en la conducción autónoma, la publicidad, el software y el sector legal. La aplicación de productos de IA del mundo real a los procesos empresariales del mercado de masas debería dar lugar a una adopción generalizada de la IA y activar la rueda de los ingresos, necesaria para justificar los actuales niveles de inversión.
- La incertidumbre en relación con los aranceles de EE.UU. amplifica las fluctuaciones del volumen de transporte marítimo y de las tarifas de flete, pero los puertos y buques chinos muestran resistencia y capacidad de adaptación. Las rutas marítimas dentro de Asia podrían destacar ante unas perspectivas de oferta y demanda relativamente ajustadas para los portacontenedores pequeños.



Fidelity INTERNATIONAL

# Índice


## Resumen : 3

Podríamos estar en los albores de un cambio de régimen económico que podría dar al traste con los supuestos financieros tradicionalmente fiables, por ejemplo, la relación entre el dólar estadounidense y los bonos del Tesoro de EE.UU. Este hecho sugiere un cambio hacia la diversificación internacional, especialmente en los mercados de tipos y divisas. De hecho, los datos recientes sobre los flujos de los fondos de inversión indican una modesta rotación desde la renta variable estadounidense hacia otras regiones. Vemos oportunidades en Alemania, Japón y China, así como algunos destellos positivos en la renta variable estadounidense.

## Últimas noticias desde las mesas de contratación 5

Los índices mundiales subieron en mayo al calor de la reducción de los aranceles entre EE.UU. y China como gran catalizador alcista. El S&P 500, el Stoxx 600 y el MSCI Emerging Markets subieron un 6,2%, un 4,0% y un 4,3% en USD, respectivamente. Parece probable que el Stoxx 600 retroceda a corto plazo, a la vista de sus forzados indicadores técnicos, pero también tiene potencial para seguir destacando, ya que se mantiene por encima de las principales líneas de tendencia y cotiza con descuento en comparación con la renta variable mundial.

## La IA empieza a tener un impacto real en las empresas 6

La tercera edición anual del *Applied AI Day* de Fidelity demostró que la IA está empezando a alumbrar aplicaciones empresariales reales, por ejemplo, en la conducción autónoma, la publicidad, el software y el sector legal. La aplicación de productos de IA del mundo real a los procesos empresariales del mercado de masas debería dar lugar a una adopción generalizada de la IA y activar la rueda de los ingresos, necesaria para justificar los actuales niveles de inversión.

## El transporte marítimo chino resiste la marejada arancelaria 7

La incertidumbre en relación con los aranceles de EE.UU. amplifica las fluctuaciones del volumen de transporte marítimo y de las tarifas de flete, pero los puertos y buques chinos muestran resistencia y capacidad de adaptación. Las rutas marítimas dentro de Asia podrían destacar ante unas perspectivas de oferta y demanda relativamente ajustadas para los portacontenedores pequeños.

## 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 EE.UU. y Japón y rebaja Países Bajos, España y Australia. Hemos adoptado una postura general de neutralidad frente al riesgo.

## Datos de mercado 12

Rentabilidades, valoraciones y previsiones de mercado.

# Resumen

## La incertidumbre arancelaria persistirá, pero surgen oportunidades en todo el mundo

Tras las fuertes ventas de principios de abril provocadas por los aranceles, las bolsas mundiales experimentaron un rápido rebote que continuó en mayo. El S&P 500 se anotó el mejor mes de mayo desde 1990 y está ahora a apenas un 2,8% de su máximo histórico, mientras que los índices MSCI Asia-Pacific y Stoxx 600 se sitúan aún más cerca del suyo.

El catalizador de esta recuperación fue la alentadora evolución de la guerra comercial. Sin embargo, aunque muchos mercados bursátiles se encuentran cerca de los máximos anteriores al Día de la Liberación, ahora nos enfrentamos a un nuevo panorama marcado por el aumento de los aranceles de partida, las medidas específicas de cada sector y los aranceles específicos de cada país fijados para el 9 de julio. Las restricciones comerciales también se enfrentan a obstáculos legales.

Aunque los efectos iniciales de los aranceles tardarán algún tiempo en reflejarse en las estadísticas económicas y en los beneficios empresariales, ya hay indicios de que la incertidumbre está afectando a la confianza de los consumidores y las empresas. Los inversores empiezan a cuestionar algunos pilares del éxito de EE.UU. como destino de inversión: la estabilidad de la política presupuestaria, la fortaleza del dólar y la fluidez de los intercambios comerciales y los flujos de capital.

La incertidumbre se ve agravada por la ley *One Big Beautiful Bill Act*, que espera la aprobación del Senado tras ser aprobada por la Cámara de Representantes. Esta ley podría provocar una mayor volatilidad de los tipos del Tesoro estadounidense e incrementar los costes del servicio de la deuda. La ley también conlleva nuevas amenazas para la integración global: el artículo 899 pretende desmantelar los convenios tributarios imponiendo gravámenes a los titulares extranjeros de activos estadounidenses, lo que podría crear importantes barreras a la circulación de capitales.

Podríamos estar en los albores de un cambio de régimen económico y estos periodos suelen ir acompañados de una ruptura de las hipótesis financieras tradicionalmente fiables. Por ejemplo, el dólar estadounidense ha caído en los dos últimos meses, mientras que los rendimientos del Tesoro han subido, desafiando la pauta habitual según la cual los rendimientos más altos atraen demanda de dólares. Este hecho sugiere un cambio hacia la diversificación internacional, especialmente en los mercados de tipos y divisas. De hecho, los datos recientes sobre los flujos de los fondos de inversión indican una modesta rotación desde la renta variable estadounidense hacia Europa, Japón y los mercados emergentes.

A escala mundial, existen oportunidades prometedoras. Europa, especialmente Alemania, ofrece perspectivas ligadas a los estímulos presupuestarios, el gasto en defensa y los recortes de tipos del BCE, y las valoraciones son menos exigentes que en EE.UU. El crecimiento del PIB de China en el primer trimestre superó las estimaciones de consenso, mostrando de este modo su resistencia, y esperamos que continúen los estímulos monetarios y presupuestarios de las autoridades.

La economía japonesa se encuentra en una fase diferente del ciclo económico en comparación con otros países desarrollados. Está realizando la transición a unos niveles de inflación normalizados, lo que se traduce en un aumento de los salarios y del consumo de los hogares. Nos gustan sectores como la construcción, las TI, la gran distribución y los servicios públicos, que encuentran impulso en la demanda interna y están relativamente protegidos de los aranceles estadounidenses y de una desaceleración económica china.

Mantener la diversificación de las carteras es fundamental para una política de inversión sensata, pero también hay puntos positivos en la renta variable estadounidense. Los resultados del primer trimestre arrojaron el segundo trimestre consecutivo de crecimiento de dos dígitos de los beneficios, y la IA y los sectores tecnológicos siguen prosperando, como se observa en los impresionantes resultados de Nvidia. Este año prevemos un crecimiento de los beneficios de un dígito entre medio y alto, lo que, unido a la tendencia a la baja de los tipos de interés en EE.UU., debería sostener los múltiplos de valoración, aunque sean elevados.

**Stuart Rumble**
Responsable de Dirección de Inversiones 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

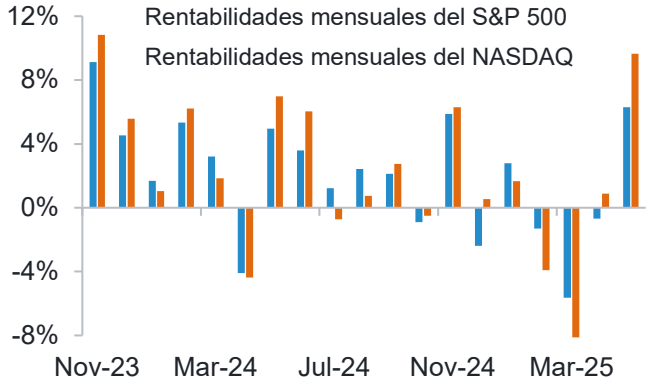
## Mensajes principales

- Los índices mundiales subieron en mayo al calor de la reducción de los aranceles entre EE.UU. y China como gran catalizador alcista. El S&P 500, el Stoxx 600 y el MSCI Emerging Markets subieron un 6,2%, un 4,0% y un 4,3% en USD, respectivamente.
- Aunque parece probable que retroceda a corto plazo, a la vista de sus forzados indicadores técnicos, el Stoxx 600 tiene potencial para seguir destacando, ya que se mantiene por encima de las principales líneas de tendencia y cotiza con descuento en comparación con la renta variable mundial.

### La recuperación desde los mínimos de abril continúa en mayo

Los índices bursátiles mundiales subieron en mayo al calor de la reducción de los aranceles entre EE.UU. y China como gran catalizador alcista. El S&P 500 y el Nasdaq Composite subieron un 6,2% y un 9,6% respectivamente, registrando su mejor comportamiento mensual desde noviembre de 2023. El Stoxx 600 europeo subió un 4,0% y el MSCI Asia-Pacific ganó un 4,5%, mientras que el MSCI Emerging Markets sumó un 4,3%.

**El S&P 500 y el Nasdaq registran el mejor mes desde noviembre de 2023**




**Fuente:** LSEG DataStream, Fidelity International, mayo de 2025.

En EE.UU. destacaron los grandes valores tecnológicos, sobre todo Nvidia, que publicó unos resultados trimestrales sorprendentes que demuestran que la temática de la inteligencia artificial está muy viva. El relato alcista incluía la resistencia de los márgenes a pesar de las presiones arancelarias; así, la temporada de resultados del primer trimestre mostró que las empresas del S&P 500 registraron un crecimiento de los beneficios del 12,9%, mucho mejor que el 7,2% previsto a finales de marzo. Sin embargo, 68 empresas anunciaron previsiones de beneficios negativas para el primer trimestre, por encima de la media de cinco años fijada en 57, mientras que las menciones a los aranceles aparecieron en 427 de las presentaciones de resultados.

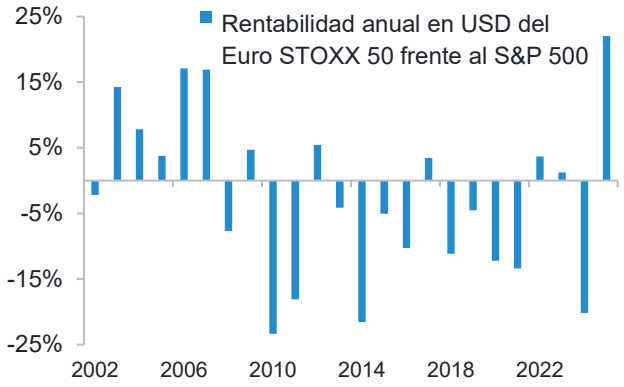
La subida de los rendimientos del Tesoro fue el principal argumento bajista. El bono a 10 años subió hasta superar el 4,5% por primera vez desde febrero, mientras que el bono a 30 años superó el 5,15%, su nivel más alto desde octubre de 2023. La presión alcista se atribuyó a la inquietud por los presupuestos y el déficit en medio de las negociaciones de la conciliación presupuestaria. El último acuerdo sobre el tope de la deducción de SALT (impuestos estatales y locales) estima el coste del proyecto de ley de la Cámara de Representantes en casi 4 billones de dólares.

### Europa podría sufrir un retroceso a corto plazo

Los mercados europeos comenzaron mayo con una subida del 13% desde el mínimo de abril. Todos los sectores, salvo la atención sanitaria, registraron un buen comportamiento, aunque los cíclicos cerraron por detrás los defensivos durante ocho días consecutivos, lo que supone la peor racha desde el verano de 2019. Ya ha presentado resultados el 98% de los valores del Stoxx 600, de los cuales el 54% superó las previsiones, el 40% las defraudó y el resto cumplió las estimaciones. Sin embargo, la temporada de resultados está concluyendo con un tono dispar, con resultados positivos y negativos a partes iguales.

Junio es históricamente un mes negativo para el Stoxx 600, pero Europa está experimentando su mejor comportamiento en lo que va de año frente a los valores estadounidenses. El Stoxx 600 se mantiene por encima de las principales líneas de tendencia y cotiza con un descuento del 20% en el PER frente a la renta variable mundial, sin parecer sobrecomprado. Los inversores están comprando cuando el mercado cae, apoyados por unos índices por encima de la media móvil de 200 días y un entorno de menor volatilidad. Sin embargo, a pesar de la fortaleza de Europa, parece probable un retroceso, a la vista del exigente cuadro técnico y los posibles picos de volatilidad.

**La renta variable europea, camino de su mejor año frente a la estadounidense**




**Fuente:** LSEG DataStream, Fidelity International, mayo de 2025. "2025" es "desde el 1 de enero de 2025".

### Los mercados tecnológicos, a la cabeza de Asia

La mayoría de los mercados asiáticos subieron con fuerza en mayo, con Taiwán (+13,5%) y Corea del Sur (+8,8%) a la cabeza. El Nikkei japonés (+4,4%) rebotó, mientras que Hong Kong (+4,2%) y el CSI 300 (+2,9%) se vieron favorecidos por la tregua arancelaria entre EE.UU. y China. Vimos una divergencia en la región de ASEAN, ya que Indonesia destacó claramente, mientras que la renta variable tailandesa sigue rezagada.

El sector sanitario chino fue el de mejor comportamiento en mayo, ya que el éxito de una OPV y los próximos resultados clínicos de ensayos crearon nuevos catalizadores. La evolución del Hang Seng tecnológico fue peor de lo esperado, ya que los inversores tuvieron que digerir resultados dispares en las empresas de Internet. El índice Nifty de la India subió gracias a los valores de consumo discrecional e industriales, mientras que los servicios públicos y la tecnología quedaron rezagados. Las entradas de capitales institucionales ascendieron a 8.700 millones de dólares, procedentes tanto de fondos de inversión nacionales como de inversores extranjeros.

# La IA empieza a tener un impacto real en las empresas

## Mensajes principales

**Jonathan Tseng**
Analista de renta variable

- La tercera edición anual del *Applied AI Day* de Fidelity demostró que la IA está empezando a alumbrar aplicaciones empresariales reales. Por ejemplo, en la conducción autónoma, la publicidad, el software y el sector legal.
- La aplicación de productos de IA del mundo real a los procesos empresariales del mercado de masas debería dar lugar a una adopción generalizada de la IA y activar la rueda de los ingresos, necesaria para justificar los actuales niveles de inversión.

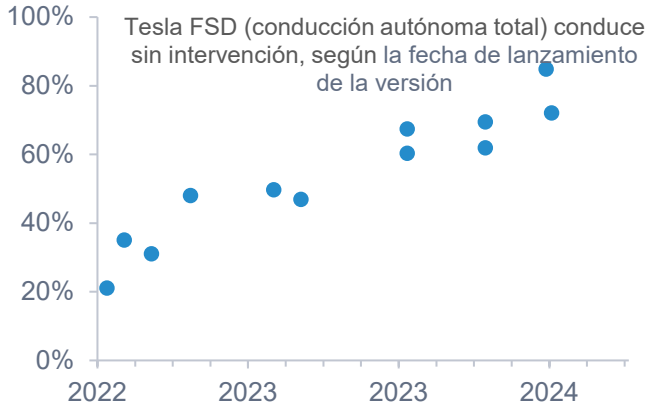
### Pasar de la teoría a la práctica

La principal conclusión de la tercera edición anual del *Applied AI Day* de Fidelity fue que estamos empezando a ver señales tangibles de adopción de la IA en el mundo real. Recibimos a empresas de diversos sectores, como el de los coches autónomos, la publicidad y los medios de comunicación, y el software empresarial, para conocer cómo se estaba utilizando la IA en la práctica para cambiar sus negocios.

El tono general de los directivos fue constructivo. La capacidad subyacente de la IA sigue evolucionando a gran velocidad, aunque en algunas direcciones técnicas inesperadas, como los modelos de razonamiento. Sin embargo, la principal diferencia con respecto a la edición del año pasado es que los debates fueron menos teóricos y se centraron menos en el aumento de la productividad para hacer más hincapié en las aplicaciones y algunos segmentos pioneros. Como resultado, el uso de la IA en negocios reales parece más sustancial.

De las conversaciones con varias empresas de conducción autónoma se desprende que los robotaxis están mucho más cerca de implantarse, por ejemplo, Tesla en Austin (Texas). Dentro de nuestro propio equipo de análisis, ya hemos utilizado los robotaxis Waymo en numerosas ocasiones. La autonomía urbana impulsada por IA está resuelta, pero la cuestión es si el precio es asequible.

**El sistema Autopilot de Tesla requiere pocas intervenciones**




**Fuente:** Tesla FSD tracker, Goldman Sachs, noviembre de 2024.

### La IA transforma la publicidad y el software

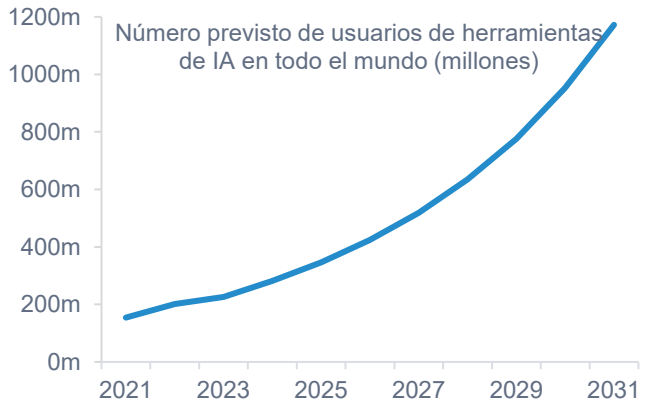
Del mismo modo, nuestras conversaciones con agencias de publicidad y proveedores de IA generativa evidenciaron cómo la IA ha evolucionado desde el año pasado, cuando organizamos una sesión sobre los posibles riesgos de propiedad intelectual y litigios, hasta convertirse en una herramienta utilizada activamente en las campañas. Las marcas más populares están creando anuncios en vídeo generados con Veo 2 de Google.

Un factor más determinante era cómo la IA estaba cambiando la estructura de la industria publicitaria, por ejemplo, eliminando la necesidad de personal júnior. La respuesta de las empresas es cambiar sus estrategias de negocio, para "ir a lo grande o ir al nicho". La primera pretende maximizar el alcance y la notoriedad de la marca a través de la escala, mientras que la segunda se dirige a un público muy concreto con mensajes muy pertinentes, cambiando el volumen por la precisión.

En software empresarial, la IA está pasando de mejorar la productividad básica de un puesto existente (CoPilot) a intentar crear sistemas basados en agentes que puedan automatizar partes o la totalidad de los procesos empresariales, como la interacción con los centros de atención al cliente. En Fidelity, despierta entusiasmo la posibilidad de utilizar Deep Research y otros agentes para reforzar nuestro proceso de análisis de inversiones.

La programación asistida por IA es otra área de progreso. Las herramientas de este ámbito ya están consiguiendo incrementos significativos de la productividad y van más allá de las sugerencias de código para abarcar todo el ciclo de vida del desarrollo de software. Eso incluye tareas como pruebas de código, documentación y depuración. En el sector jurídico, la IA se está utilizando para el análisis de documentos y este caso de uso se está acelerando rápidamente, dada gran cantidad de recursos que implica la revisión de documentos jurídicos.

**Se prevé un fuerte crecimiento del uso de la IA**




**Fuente:** Statista, marzo de 2025.

La adopción masiva de la IA es la pregunta de los mil millones de dólares. En teoría, la aplicación de productos de IA del mundo real a los procesos empresariales del mercado de masas debería dar lugar a una adopción generalizada de la IA y activar la rueda de los ingresos, necesaria para justificar los niveles actuales de inversión. Sin embargo, sigue habiendo algunos puntos de fricción, como la regulación, la inercia empresarial y la evaluación de la rentabilidad.

La camino hacia la adopción de la IA probablemente no será sencillo, pero está claro que la tecnología está pasando de ser una prueba de concepto a aplicarse en el mundo real en una serie de sectores. Eso abre nuevas oportunidades para las empresas que faciliten esta transición.

# El transporte marítimo chino resiste la marejada arancelaria

## Mensajes principales

- La incertidumbre en relación con los aranceles de EE.UU. amplifica las fluctuaciones del volumen de transporte marítimo y de las tarifas de flete, pero los puertos y buques chinos muestran resistencia y capacidad de adaptación.
- Las rutas marítimas dentro de Asia podrían destacar ante unas perspectivas de oferta y demanda relativamente ajustadas para los portacontenedores pequeños.

**Amara Xia**
Asistente de análisis de renta variable

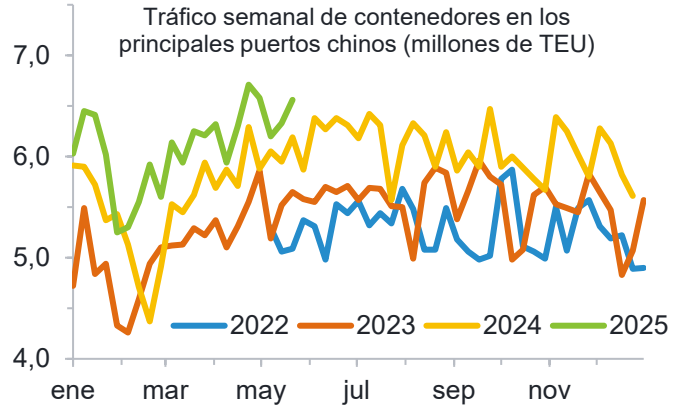
### El transporte marítimo chino se adapta a los aranceles

La incertidumbre en torno a las políticas arancelarias estadounidenses influirá inevitablemente en la dinámica de los intercambios comerciales de China. Se espera que provoque cambios en las rutas, aumentos esporádicos de la demanda de transporte marítimo y pérdidas de eficiencia, lo que contribuirá a las fluctuaciones de los volúmenes de transporte y los fletes.

Creemos que el impacto de los aranceles se producirá en tres fases: inicialmente, habrá una oleada de expectativas pesimistas, seguida de una recuperación gradual de las valoraciones y el sentimiento a medida que avancen las negociaciones y, por último, las posibles interrupciones de las cadenas de suministro pueden provocar un aumento de las tarifas de flete.

Por el momento, los puertos chinos han registrado un crecimiento relativamente estable del tráfico. De febrero a mayo, el tráfico de contenedores y las salidas de buques de los principales puertos chinos registraron una tendencia al alza, a la vista de los factores atenuantes de los aranceles, como los destinos de exportación verificados y la demanda de carga adelantada.

**Resiste el tráfico de contenedores en los principales puertos chinos**



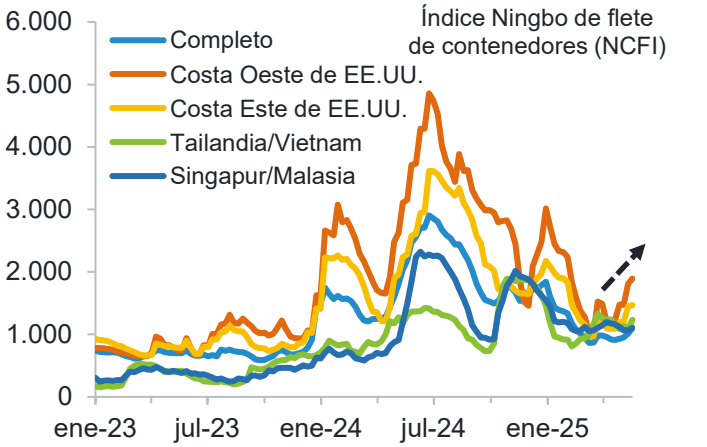

**Fuente:** Ministerio de Transporte (China), Bloomberg, mayo de 2025.

Las tasas por servicios portuarios impuestas por el Representante de Comercio de EE.UU. (USTR) afectarán a los buques que operan en las rutas transpacíficas entre Asia y EE.UU. Estas tasas, que se introducirán gradualmente a partir de octubre de 2025, podrían representar entre el 20 y el 30% de la tarifa media de transporte transpacífico de contenedores para los buques chinos, lo que afectaría a su rentabilidad y competitividad. Sin embargo, el efecto no será uniforme, a tenor de las exenciones para los buques pequeños y los viajes de transbordo a menos de 2.000 millas náuticas de determinados puertos estadounidenses.

Hasta ahora, los buques y los propietarios de carga han demostrado una adaptabilidad impresionante. En abril, el aumento de los aranceles provocó cancelaciones del 40-50% de las reservas en las rutas transpacíficas. Los armadores respondieron reduciendo la oferta en torno a un 30%, ajustando la capacidad a la demanda e iniciando nuevas rutas comerciales hacia los mercados emergentes.

Tras el inicio de las conversaciones entre China y EE.UU. en torno a los aranceles en mayo, las expectativas de volúmenes de carga y tarifas de flete han ido en aumento. Los volúmenes empezaron a rebotar a finales de abril, a medida que las cadenas estadounidenses como Walmart reponían existencias. Es probable que la reasignación de la capacidad de transporte lleve entre 3 y 4 semanas, y que la reposición estacional, la demanda de carga anticipada y la posible congestión portuaria eleven las tarifas al contado de transporte de contenedores en la ruta transpacífica en el segundo y tercer trimestre. Esta tendencia positiva podría extenderse a otras rutas y los transitarios están contratando activamente basándose en el aumento de las consultas de los propietarios de carga.

**Tendencia al alza de los fletes entre China, EE.UU. y el sudeste asiático**




**Fuente:** Ningbo Shipping Exchange, mayo de 2025. NCFI realiza un seguimiento de las tarifas de flete en las rutas marítimas que parten de Ningbo-Zhoushan (China), el mayor puerto del mundo.

### Las rutas marítimas dentro de Asia van a destacar

A más largo plazo, las rutas marítimas dentro de Asia podrían destacar a pesar de la incertidumbre arancelaria. Suponiendo que los aranceles a las importaciones del sudeste asiático sobre China se mantengan sin cambios, estas rutas podrían verse impulsadas por un mayor volumen de intercambios comerciales entre China y el resto de Asia, la fragmentación del comercio que impulsa la demanda de bienes intermedios y el creciente comercio dentro del sudeste asiático. Una mayor atención a los orígenes de las exportaciones hace que el transbordo directo sea más costoso y difícil, lo que podría acelerar la migración de las cadenas de suministro. También podrían subir los fletes, a la vista de la creciente congestión.

La escasa disponibilidad y el envejecimiento de los portacontenedores pequeños (menos de 3.000 TEU) favorecen las tarifas de flete intraasiáticas. El proveedor de servicios de transporte marítimo Clarksons prevé que la oferta y la demanda en las rutas dentro de Asia crezcan un 1,2% y un 2,5% en 2025, respectivamente, y un -2,0% y un 3,0% en 2026, respectivamente. Aunque es importante vigilar la reapertura del Canal de Suez, los propietarios de pequeños portacontenedores disfrutan de una relación oferta-demanda relativamente más favorable.

# Repaso del mercado

## EE.UU.

### La renta variable estadounidense sube por la relajación de las restricciones comerciales

La renta variable estadounidense subió en mayo y recuperó las pérdidas que arrastraba en el año en un contexto de gran volatilidad inducida por los aranceles y las tensiones comerciales. El índice de referencia S&P 500 rebotó más de un 9% desde los mínimos de abril.

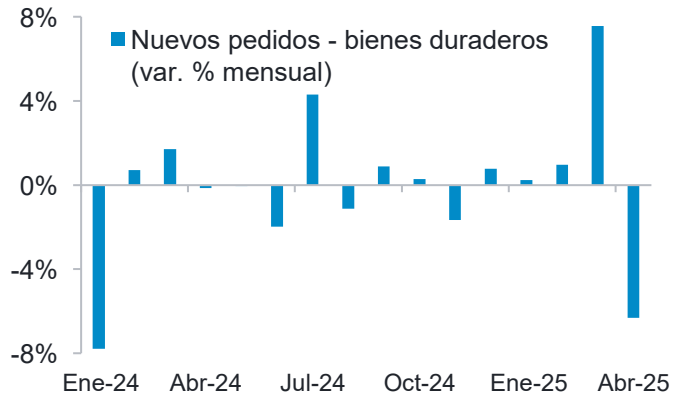
El Nasdaq Composite subió un 12,2% el 1 de mayo, su mayor subida en un solo día desde enero de 2001. Este excelente comportamiento se vio respaldado por la solidez de los beneficios del primer trimestre, ya que el S&P 500 registró un crecimiento de dos dígitos por segundo trimestre consecutivo. En particular, el 77% de las empresas anunció sorpresas positivas en los beneficios, mientras que el 63% superó las expectativas en ingresos. El sentimiento también encontró apoyo en la relajación de las tensiones comerciales, ya que EE.UU. entabló conversaciones bilaterales con varios países.

### Los datos de las encuestas sugieren unas perspectivas más moderadas

EE.UU. experimentó su primera contracción trimestral del PIB en tres años. Los datos macroeconómicos publicados en mayo mostraron señales de moderación en EE.UU. En combinación con un PIB más débil, eso sugiere un deterioro de las perspectivas de la economía estadounidense. El descenso de la tasa de inflación anual trajo cierto alivio, ya que se redujo hasta el 2,3%, su nivel más bajo desde febrero de 2021.

Se prevé que la volatilidad de los mercados continúe en el contexto actual de incertidumbre en materia de política comercial, lo que dibuja un panorama cauteloso para los mercados estadounidenses y plantea condiciones difíciles para muchas empresas y para los consumidores estadounidenses. A pesar de la volatilidad a corto plazo, EE.UU. sigue siendo un mercado atractivo con abundantes oportunidades de inversión.

**Fuerte caída de los pedidos de bienes duraderos en EE.UU.**




**Fuente:** LSEG DataStream, Fidelity International, mayo de 2025.

## Europa

### Las bolsas europeas suben al calor de la tregua arancelaria

La renta variable europea cerró mayo con avances, sorteando la elevada volatilidad generada por la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense. A pesar de las señales positivas en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y Europa, el sentimiento fue de cautela durante el mes ante la amenaza de un arancel generalizado del 50% sobre los productos de la UE.

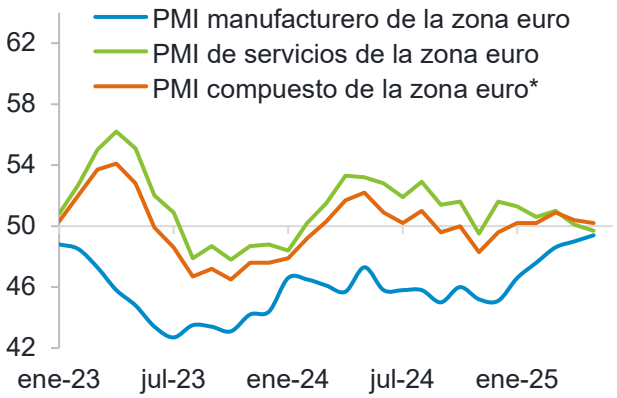
Los mercados encontraron apoyo después de que EE.UU. ampliase el plazo de las negociaciones comerciales hasta el 9 de julio. Los ambiciosos planes presupuestarios de Alemania para aumentar la financiación en las áreas de defensa e infraestructuras brindaron un apoyo adicional, mientras que un nuevo acuerdo entre el Reino Unido y la UE sentó las bases de una cooperación reforzada en materia de energía y comercio.

### La economía de la zona euro sigue resistiendo

La actividad empresarial de la zona euro emitió señales de desaceleración en mayo y el índice PMI compuesto cayó hasta 49,5, su nivel más bajo en seis meses. El sector de los servicios fue el principal lastre, debido a la debilidad de la demanda interna y al deterioro de la confianza empresarial. El sector manufacturero se mantuvo estable, a pesar de que Alemania se unió a Francia en la contracción, y la actividad en el resto de la zona euro aguantó.

Europa se ha erigido como probable beneficiaria del abandono de la idea de la excepcionalidad de EE.UU. y de la dinamización de la economía europea iniciada por Alemania, y los inversores han recibido positivamente las medidas de estímulo de la región. Sin embargo, el impacto del gasto público tardará algún tiempo en calar en la economía real y el dinero no se desembolsará de golpe, sobre todo en las áreas donde el gobierno alemán está estudiando invertir.

**La actividad en la zona euro se ralentiza en el sector servicios**




**Fuente:** Fidelity International, LSEG DataStream, 31 de mayo de 2025.
* Estimaciones preliminares.

# Mercados emergentes

### Los países emergentes de Asia se ponen en cabeza

Los mercados emergentes registraron subidas en mayo, aunque se vieron superados por los mercados desarrollados. Las ganancias se vieron favorecidas principalmente por el alivio de las tensiones comerciales, mientras que la renovada atención de los inversores en la IA dio un impulso adicional.

Todas las regiones registraron rentabilidades positivas, siendo Asia emergente la que obtuvo las más elevadas, seguida de Latinoamérica y los países emergentes de Europa, Oriente Medio y África (EMEA). Dentro de la renta variable asiática, Taiwán, Indonesia y China registraron fuertes rentabilidades, experimentando rebotes tras los retrocesos provocados por los aranceles en abril. La India sufrió en un contexto de tensiones geopolíticas y atonía del consumo.

### México, beneficiario del marco arancelario

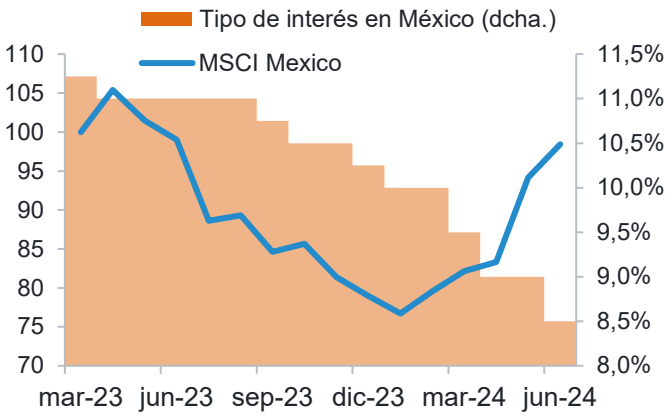
En Latinoamérica, México mostró un buen comportamiento al ser percibido como beneficiario del actual marco arancelario, dado que se mantuvieron las disposiciones del acuerdo de libre comercio USMCA. En mayo, el Banco de México redujo el tipo de interés de referencia 50 pb, hasta el 8,5%, lo que supone el tercer recorte consecutivo de 50 pb.

Brasil retrocedió, con la moneda depreciándose, después de que un análisis favorable de las cuentas públicas se viera ensombrecido por el aumento de los impuestos sobre diversas operaciones financieras.

Dentro de EMEA, Grecia fue el mejor país al beneficiarse de su proximidad a la Europa desarrollada, mientras que otras economías de Europa central y oriental, como Polonia y Hungría, también registraron sólidas rentabilidades.

Los mercados de los países del Golfo emitieron señales de debilidad; en este sentido, la bolsa saudí registró rentabilidades negativas, lastrada por la caída del dólar estadounidense y los precios del petróleo. Turquía también retrocedió ante la depreciación de su moneda.

**La tercera bajada consecutiva de tipos de 50 pb da alas a México**




**Fuente:** Banco de México, LSEG DataStream, Fidelity International, mayo de 2025.

# Asia-Pacífico menos Japón

### Las acciones se recuperan al disminuir las tensiones comerciales

La renta variable de APxJ siguió recuperándose en mayo tras los mínimos registrados a principios de abril a raíz de los anuncios de los aranceles estadounidenses. La confianza mejoró cuando EE.UU. retrasó la subida de aranceles prevista y avanzó en las negociaciones comerciales con sus socios asiáticos, lo que alivió el temor a una recesión mundial. El acuerdo hizo que los inversores se mostraran optimistas sobre el impacto de los aranceles, lo que provocó ganancias generalizadas en los activos de riesgo. Como resultado de ello, la mayoría de los mercados asiáticos registraron entradas de inversión extranjera que compensaron las salidas de los meses anteriores.

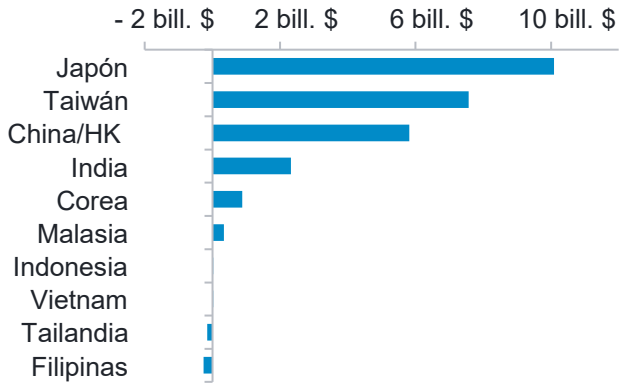
Las caídas del dólar estadounidense frente a la mayoría de las divisas asiáticas también tuvieron un efecto favorable. La bolsa de Hong Kong batió a otros mercados de la región gracias a unas rentabilidades de dos dígitos, sostenida por el repunte de las OPV. Los mercados tailandeses fueron los peores de la región, arrastrados por unas ventas minoristas más débiles de lo esperado.

### Los aranceles desafían a la industria manufacturera asiática

Los aranceles del gobierno estadounidense plantean retos a las empresas manufactureras de toda Asia, así como a las empresas estadounidenses que importan sus productos. La viabilidad de trasladar la producción de Asia a EE.UU. es baja, ya que se erosionarían muchos de los efectos beneficiosos de fabricar en Asia. Trasladar la fabricación a otros países de Asia también resultaría difícil, ya que se enfrentan a las mismas desventajas arancelarias.

Por consiguiente, es probable que los importadores absorban los costes relacionados con los aranceles y los repercutan a los consumidores. Se prevé que el Gobierno chino apoye su economía local mediante relajación monetaria y estímulos presupuestarios, mientras que la India sigue centrada en fomentar el consumo interno.

**La mayoría de los mercados asiáticos reciben inversiones extranjeras**




**Fuente:** Bloomberg, JP Morgan, Fidelity International, mayo de 2025.

# Temáticas

## Los aranceles estadounidenses al acero impulsan a los proveedores nacionales

El 4 de junio, EE.UU. duplicó sus aranceles a las importaciones de acero hasta el 50%, una medida destinada a reactivar la industria manufacturera estadounidense. Tras el anuncio, los precios del acero laminado en caliente en EE.UU. subieron un 7,4%, mientras que los productores de acero estadounidenses experimentaron subidas de dos dígitos en sus cotizaciones. En cambio, las empresas de otras regiones han sufrido en general, siendo las más afectadas las canadienses y las europeas.

EE.UU. es un importador neto de acero y sus principales proveedores son Canadá y México. El consumo de acero estadounidense, de unos 100 millones de toneladas, lleva décadas estancado y las importaciones representan una cuarta parte de esa cifra.

Con un arancel del 50% en vigor, es poco probable que los productores extranjeros de acero exporten a EE.UU. a los niveles actuales. Además, a medida que se vende más acero fuera de EE.UU., pueden bajar los precios en los mercados locales.

En Europa, los aranceles suponen un serio obstáculo para exportar a EE.UU., su mercado más importante con una quinta parte de sus exportaciones de acero. Eso agrava los problemas existentes en Europa por el aumento de los volúmenes de acero barato y subvencionado procedente de Asia y la subida de los precios de la energía.

## Los efectos a largo plazo son menos predecibles

Aunque el efecto beneficioso del arancel para las acereras estadounidenses es evidente a corto plazo, los efectos a largo plazo son más imprevisibles.

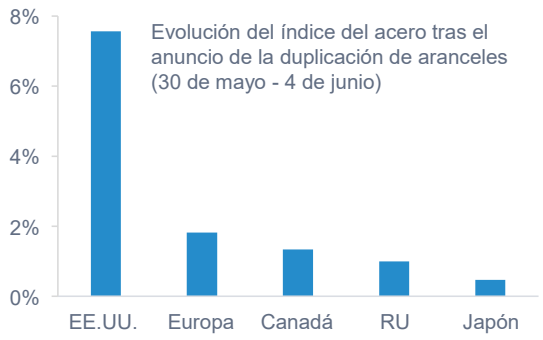
Se espera que la demanda de acero estadounidense crezca en los próximos años impulsada por la relocalización y la inversión en infraestructuras. También es probable que aumente la oferta interna, a tenor de los nuevos proyectos previstos para los próximos 3-4 años. Parte de esa nueva capacidad se compensará con el desmantelamiento de altos hornos viejos e ineficientes, como ocurrió a principios de la década de 2020.

También es posible que algunos países obtengan concesiones que reduzcan su tipo arancelario por debajo del 50%, haciendo su oferta más competitiva frente a los productores nacionales.

Sin embargo, incluso si el arancel del 50% se mantiene con carácter general y la demanda de acero estadounidense aumenta, es probable que la capacidad de producción nacional se incremente, anulando cada vez más la ventaja de precios de los productores nacionales de acero.

En consecuencia, creemos que las acereras estadounidenses que más se beneficiarán son las que están mejor situadas en la curva de costes y pueden aprovechar mejor la fijación de precios a corto plazo.

**El acero estadounidense se beneficia de los aranceles**




**Fuente:** LSEG Workspace, índices MSCI en USD, junio 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: Neutral

| Regiones bursátiles | – – | – | = | + | ++ |
|---|---|---|---|---|---|
| EE.UU. | | | → | ● | |
| Europa menos Reino Unido | | | ● | | |
| Japón | | | | → | ● |
| Mercados emergentes | | | ● | | |
| Asia-Pacífico | | | ● | | |
| RU | | ● | | | |

- Revisión al alza de la renta variable estadounidense hasta sobreponderar tras un giro al alza de las señales macroeconómicas y conductuales.
- Japón ha pasado la mayor parte de este año en sobreponderación, pero ahora sube a sobreponderación fuerte al fortalecerse los indicadores técnicos.

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 | | | → | ● | |
| 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 | | | ● | ← | |

- La renta variable estadounidense aumenta hasta sobreponderar después de que los factores de estilo crecimiento y los flujos indiquen una mejora del sentimiento.
- Los Países Bajos bajan a neutral tras la debilidad mostrada por una serie de señales que incluyen datos técnicos, conductuales y macroeconómicos.
- España pasa a estar fuertemente infraponderada al debilitarse el indicador de los valores de crecimiento y el sentimiento.
- Japón sube a sobreponderación fuerte, ya que vemos un amplio rebote en el número de valores que superan sus medias móviles de 50 días y en el factor de estilo crecimiento.
- Aunque los flujos totales y el discurso en los medios de comunicación mejoraron, Australia se modera a neutral tras el empeoramiento de los factores de estilo macro.

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. | – – | – | = | + | ++ |
|---|---|---|---|---|---|
| Servicios de comunicación | | | ● | | |
| Consumo discrecional | | ● | | | |
| Consumo básico | ● | | | | |
| Energía | | | | ● | |
| Servicios financieros | | ● | ← | | |
| Atención sanitaria | | | ● | | |
| Industria | | | ● | ← | |
| TI | | | ● | | |
| Materiales | | | ● | | |
| Inmuebles | | ● | ← | | |
| Servicios públicos | | | → | ● | |

- El sector financiero se rebaja a infraponderar tras el deterioro de los indicadores técnicos.
- La industria corrige la subida del mes pasado y vuelve a neutral. La ligera mejora de los datos de rentabilidades se vio contrarrestada con creces por el debilitamiento de los fundamentales.
- El sector inmobiliario cae de neutral a infraponderación. Este sector presenta varios indicadores negativos, pero fue un descenso de los datos conductuales lo que motivó la rebaja.
- Servicios públicos sube a sobreponderar tras registrar sólidas mejoras en las lecturas fundamentales. La generación de beneficios y otras señales contribuyeron a elevar el sector.

Este modelo crea una cartera *long-short* 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)**

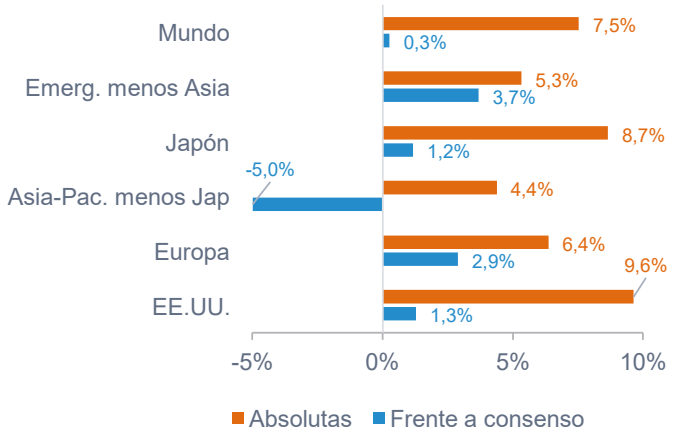
| | | 1 Month | 3 Months | YTD | 1 Year |
|---|---|---|---|---|---|
| INDEX | MSCI AC World | 5.8 | 2.7 | 5.5 | 14.2 |
| SECTORS | C Disc | 7.0 | 0.2 | -0.6 | 17.0 |
| | C Staples | 1.5 | 5.1 | 11.6 | 12.1 |
| | Energy | 2.1 | -3.8 | 0.5 | -6.6 |
| | Financials | 5.7 | 5.1 | 13.4 | 28.3 |
| | Health Care | -3.4 | -7.1 | -0.2 | -4.1 |
| | Industrials | 8.2 | 9.5 | 13.8 | 17.5 |
| | IT | 10.5 | 2.7 | -0.4 | 14.7 |
| | Materials | 2.6 | 3.7 | 8.8 | -1.9 |
| | Comm. Srvcs. | 8.2 | 3.4 | 7.5 | 22.3 |
| | Utilities | 2.7 | 9.7 | 13.7 | 16.3 |
| | Real Estate | 1.4 | 0.6 | 5.5 | 13.3 |
| MAJOR MARKETS | US | 6.5 | -0.3 | 1.1 | 14.1 |
| | Europe | 4.8 | 9.3 | 21.2 | 14.1 |
| | EM ex Asia | 1.5 | 8.9 | 15.4 | 11.8 |
| | Asia ex Japan | 5.3 | 6.2 | 8.1 | 15.4 |
| | Japan | 4.1 | 9.8 | 10.1 | 11.6 |
| STYLES | Value | 3.3 | 1.2 | 7.2 | 11.7 |
| | Growth | 8.3 | 4.1 | 4.0 | 16.6 |
| | Quality | 4.8 | -0.4 | 2.0 | 6.9 |
| | Risk | 3.3 | 7.0 | 9.9 | 14.0 |
| | Momentum | 8.3 | 5.5 | 9.8 | 18.1 |
| | Large Cap | 5.9 | 2.4 | 5.2 | 14.4 |
| | Mid Cap | 5.5 | 4.5 | 7.3 | 12.8 |
| | Small Cap | 6.2 | 3.8 | 3.1 | 7.5 |

**Absolute Returns (Local)**

| | | 1 Month | 3 Months | YTD | 1 Year |
|---|---|---|---|---|---|
| INDEX | MSCI AC World | 5.7 | 0.7 | 3.2 | 12.6 |
| SECTORS | C Disc | 7.1 | -1.4 | -2.5 | 15.4 |
| | C Staples | 1.4 | 2.6 | 8.6 | 10.4 |
| | Energy | 2.0 | -5.8 | -1.8 | -7.2 |
| | Financials | 5.5 | 2.4 | 10.2 | 26.4 |
| | Health Care | -3.5 | -9.0 | -2.5 | -5.6 |
| | Industrials | 8.2 | 6.2 | 9.7 | 14.7 |
| | IT | 10.0 | 1.4 | -1.7 | 13.6 |
| | Materials | 2.4 | 0.3 | 4.8 | -3.3 |
| | Comm. Srvcs. | 8.3 | 2.6 | 6.4 | 21.4 |
| | Utilities | 2.7 | 7.1 | 10.8 | 14.9 |
| | Real Estate | 1.5 | -0.4 | 4.2 | 12.5 |
| MAJOR MARKETS | US | 6.5 | -0.3 | 1.1 | 14.1 |
| | Europe | 4.6 | 0.5 | 10.7 | 7.9 |
| | EM ex Asia | 1.2 | 6.7 | 11.3 | 15.2 |
| | Asia ex Japan | 4.1 | 3.0 | 5.3 | 13.6 |
| | Japan | 5.3 | 5.2 | 1.0 | 2.4 |
| STYLES | Value | 3.2 | -0.8 | 4.7 | 10.1 |
| | Growth | 8.2 | 2.1 | 1.8 | 15.1 |
| | Quality | 4.6 | -2.3 | -0.1 | 5.5 |
| | Risk | 2.9 | 3.2 | 5.4 | 11.2 |
| | Momentum | 7.9 | 3.5 | 7.5 | 16.1 |
| | Large Cap | 5.8 | 0.5 | 3.0 | 13.0 |
| | Mid Cap | 5.3 | 1.9 | 4.2 | 10.9 |
| | Small Cap | 6.0 | 1.2 | 0.0 | 5.5 |

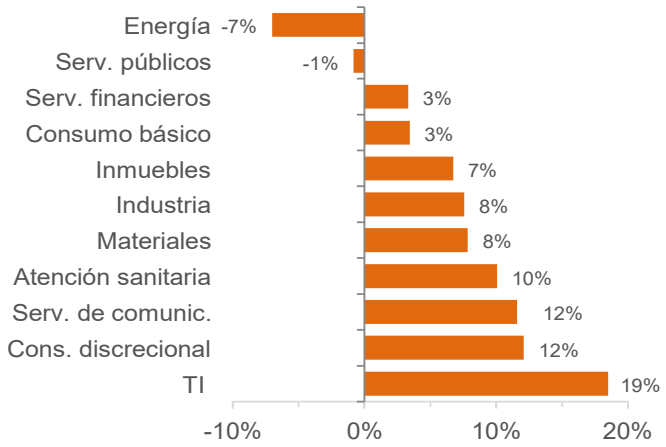
**Fuente:** LSEG DataStream, 30 de mayo de 2025.

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




**Fuente:** Fidelity International, 30 de mayo de 2025.

### Previsiones de beneficios por sector de Fidelity (ejercicio 2025)




**Fuente:** Fidelity International, 30 de mayo 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).

25ES123 / GLEMUS5452-0825

Fidelity INTERNATIONAL