



# Las bolsas descuentan unas perspectivas halagüeñas

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

### Contenidos:

- Japón está avanzando estructuralmente hacia unos niveles de inflación moderados que marcan una ruptura definitiva con su pasado deflacionista. Este hecho es positivo para el PIB nominal, los beneficios empresariales y los ingresos fiscales. Los motores estructurales internos, como la reflación, las reformas del gobierno societario, la estabilidad de la política monetaria y la mayor participación de los inversores nacionales, configuran unas perspectivas halagüeñas a medio y largo plazo.
- El año pasado fue complejo para los establecimientos de precios bajos, que se enfrentaron a una tormenta perfecta de presiones. Este año el segmento ha rebotado, pero la competencia es feroz. Las empresas que puedan desarrollar su comunicación digital, dirigirse a grupos más jóvenes e invertir en la experiencia en tienda están en mejor posición para dar continuidad a esa recuperación.

# Índice

---

## **Resumen:** **3**

Hemos sido testigos de un vuelco impresionante desde el mes de abril, cuando la renta variable se acercaba a territorio de mercado bajista, hasta el momento actual, en el que el mercado ha escalado o se aproxima a máximos históricos. Sin embargo, los inversores deben ser conscientes de que nos encontramos en un periodo de incertidumbre estructural elevada, algo que la prima de riesgo de la renta variable parece no estar descontando plenamente. Para que las bolsas sigan escalando desde los niveles actuales, necesitaríamos un giro en la trayectoria de las expectativas de beneficios y eso requeriría, a su vez, unas condiciones económicas favorables, es decir, un escenario ideal.

## **Últimas noticias desde las mesas de contratación** **5**

La renta variable estadounidense se anotó nuevos máximos y Asia avanzó, mientras que las acciones europeas cayeron después de brillar de forma sostenida este año. Las conversaciones comerciales, el proyecto de ley de conciliación presupuestaria en EE.UU. y las conjeturas en torno a la política de la Fed fueron los factores determinantes, mientras que la prima de riesgo geopolítico osciló tanto en la renta variable como en los bonos del Tesoro de EE.UU. al son de las tensiones en Oriente Medio.

## **La transición estructural de Japón continúa, pese a la volatilidad** **6**

Japón está avanzando estructuralmente hacia unos niveles de inflación moderados que marcan una ruptura definitiva con su pasado deflacionista. Este hecho es positivo para el PIB nominal, los beneficios empresariales y los ingresos fiscales. Los motores estructurales internos, como la reflación, las reformas del gobierno societario, la estabilidad de la política monetaria y la mayor participación de los inversores nacionales, configuran unas perspectivas halagüeñas a medio y largo plazo.

## **Escoger las cadenas estadounidenses de establecimientos de precios bajos correctas de cara a su recuperación** **7**

El año pasado fue complejo para los establecimientos de precios bajos, que se enfrentaron a una mayor competencia, presiones inflacionistas, mayores tasas de merma y un calendario comercial desfavorable. Este año, el segmento ha rebotado. Sin embargo, la competencia es feroz. Las empresas que puedan desarrollar su comunicación digital, dirigirse a grupos más jóvenes e invertir en la experiencia en tienda están en mejor posición para dar continuidad a esa recuperación.

## **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

## Los mercados bursátiles remontan hasta nuevos máximos, pero no están integrando los riesgos

Junio nos dejó otro comportamiento estelar en la renta variable estadounidense. El S&P 500 y el Nasdaq avanzaron un 5,0% y un 6,6%, respectivamente, y se anotaron nuevos máximos históricos. Se trata de un vuelco impresionante desde el mes de abril, cuando la renta variable se acercaba a territorio de mercado bajista. Sin embargo, los inversores deben ser conscientes de que nos encontramos en un periodo de incertidumbre estructural elevada, algo que la prima de riesgo de la renta variable parece no estar descontando plenamente.

En primer lugar, la amenaza de los aranceles persiste. Una mayor incertidumbre en la política comercial podría crear estanflación durante el resto del año, lo que impactaría en los precios, los costes y las cadenas de suministro y tendría efectos variables por región, sector y empresa.

Otra novedad importante es la aprobación de la ley de presupuestos en EE.UU., que consagra nuevos recortes de impuestos y paquetes de gasto público. Con este gasto público la economía recibe un impulso adicional, pero también se incrementa el riesgo a largo plazo, ya que la deuda sigue aumentando y dejará unos déficits presupuestarios persistentemente elevados en el periodo 2026-2029.

Las estadísticas económicas han sido dispares. Se ha observado un adelanto del consumo para esquivar los aranceles, lo que ha enturbiado los datos. Las recientes cifras de empleo correspondientes al mes de junio fueron buenas, pero la confianza de los consumidores sigue siendo endeble. Estas inciertas perspectivas económicas no parecen estar recogidas en los índices bursátiles.

Las acciones estadounidenses cotizan actualmente a alrededor de 23 veces los beneficios anuales. Son múltiplos elevados y los resultados del primer trimestre ciertamente cumplieron las expectativas, pero el mercado ha ido recortando discretamente las previsiones de beneficios. Para que las bolsas sigan escalando desde los niveles actuales, necesitaríamos un giro en la trayectoria de las expectativas de beneficios y eso requeriría, a su vez, unas condiciones económicas favorables, es decir, un escenario ideal en el que el impulso de las políticas públicas no da lugar a presiones importantes en la inflación, lo que permite a la Fed retomar el ciclo de recortes de los tipos de interés. Aunque no se puede descartar este resultado, cuesta creer que se pueda materializar.

Otra posible evolución es que el sector tecnológico, sostenido por la demanda de la IA, provoque una aceleración limitada de las revisiones al alza de los beneficios. Nuestro equipo para el sector tecnológico regresó recientemente de una gira de reuniones con ejecutivos de Silicon Valley; aunque es evidente que el discurso en torno a la IA sigue siendo alcista, existen dudas sobre si la demanda es cíclica o estructural y si eso está recogido adecuadamente en las tasas de crecimiento que llevan implícitas las valoraciones.

A escala mundial, me quedaría con Europa y los mercados emergentes. En estas regiones existen mercados que han generado mejores rentabilidades que EE.UU. y presentan fundamentales sólidos y flujos de efectivo que podrían sostener el crecimiento de los beneficios, mientras que las valoraciones siguen siendo atractivas: alrededor de 15 veces y 13 veces los beneficios en Europa y en los mercados emergentes, respectivamente. Este año nos está recordando que las acciones estadounidenses no van a ser dominantes en todos los entornos y que la diversificación geográfica da fruto.

**Niamh Brodie-Machura**  
CIO del área de Renta Variable



## 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

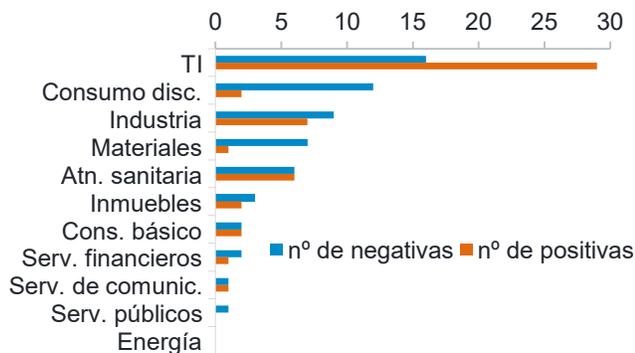
## Mensajes principales

- La renta variable estadounidense se anotó nuevos máximos y Asia avanzó, mientras que las acciones europeas cayeron después de brillar de forma sostenida este año.
- Las conversaciones comerciales, el proyecto de ley de conciliación presupuestaria en EE.UU. y las conjeturas en torno a la política de la Fed fueron los factores determinantes.

## Nuevos máximos históricos en la bolsa de EE.UU.

La bolsa estadounidense subió en junio y dejó el segundo mes consecutivo de avances en el S&P 500 y el tercero en el Nasdaq. Los dos índices se anotaron nuevos máximos, a pesar de la considerable volatilidad que generaron las noticias en torno al comercio, la ley de conciliación presupuestaria y la Fed. Las perspectivas de beneficios siguen siendo halagüeñas y el número de empresas del S&P 500 que ofreció unas previsiones de BPA positivas en el segundo trimestre fue superior a la media.

### S&P 500 en T2: las previsiones positivas superan a las negativas



Fuente: FactSet Fidelity International, 27 de junio de 2025.

Las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China siguieron avanzando. Los negociadores se reunieron en Londres y ambas partes confirmaron que se pusieron por escrito los acuerdos alcanzados el mes pasado en Ginebra. Las conversaciones comerciales con Canadá y la UE fueron más complejas, aunque Trump señaló que no cree que sea necesario ampliar la tregua arancelaria y que simplemente enviará una carta a los socios comerciales indicando el tipo de sus aranceles.

La prima de riesgo geopolítico osciló tanto en renta variable como en los *Treasuries* al son de las tensiones en Oriente Medio. Sin embargo, el alto el fuego entre EE.UU.-Israel e Irán contribuyó a que las acciones y los tipos deshicieran rápidamente sus movimientos. La volatilidad sigue siendo elevada en el petróleo y las divisas, lo que sugiere que algunas áreas del mercado todavía descuentan una prima de riesgo geopolítico.

La ley presupuestaria de los republicanos está a punto de salir adelante y el mercado está incidiendo en las implicaciones para la deuda y el déficit. La Oficina Presupuestaria del Congreso calculó que el proyecto de ley del Senado añadiría 3,3 bill. de USD al déficit en los próximos 10 años, frente a los 2,8 bill. de la versión de la Cámara de Representantes.

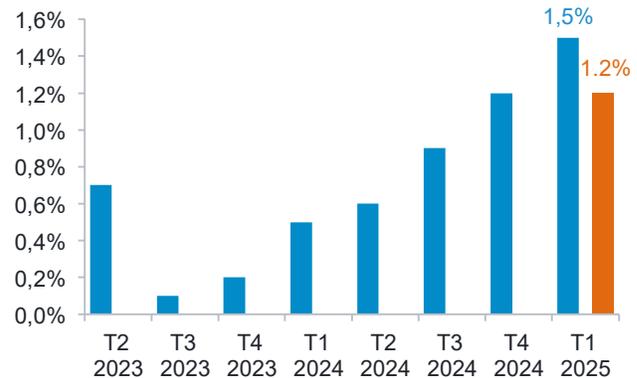
Las noticias en torno a la Reserva Federal fueron volátiles y dejaron una incipiente división entre los partidarios de la política monetaria restrictiva y la política monetaria expansiva. La reunión de junio del FOMC concluyó sin cambios en el tipo de interés de los fondos federales. El deterioro de algunos datos económicos respaldó los argumentos a favor de bajar los tipos. Los datos del mercado laboral han sido dispares; así, el empleo no agrícola de mayo fue mejor de lo esperado y el salario medio por hora

aumentó, aunque las solicitudes de renovación del subsidio de desempleo alcanzaron el nivel más alto desde noviembre de 2021. Las cifras de junio también fueron mejores de lo esperado.

## Europa retrocede tras sus fuertes ganancias en lo que llevamos de año

La renta variable europea cayó en junio, tras un prolongado período de rentabilidades superiores y ganancias este año. En junio se produjo una clara rotación hacia el sector tecnológico estadounidense, a medida que crecía el optimismo y la visibilidad en torno a la IA y los líderes del sector anunciaban previsiones de demanda positivas hasta 2026. El PIB de la zona euro en el primer trimestre se revisó al alza, hasta el 1,5% interanual, frente al 1,2% anterior.

### Revisión al alza del PIB de la zona euro en el primer trimestre, hasta el 1,5% interanual



Fuente: Eurostat, Fidelity International, 30 de junio de 2025.

A pesar de los problemas que plantean las negociaciones comerciales entre la UE y EE.UU., el mejor comportamiento relativo de las empresas orientadas al mercado interno frente a las exportadoras dio paso a unas rentabilidades ligeramente superiores de estas últimas. Los principales sectores expuestos a los aranceles siguen rezagados. La energía fue el mejor sector ante la escalada del conflicto en Oriente Medio. Sin embargo, la reacción general del mercado fue relativamente contenida.

## Asia sigue al alza gracias a las entradas de capitales

El índice MSCI Asia Pacific subió un 4,5% en junio, al continuar la positiva dinámica del mercado desde los mínimos de principios de abril, con más flujos hacia Asia. El norte de Asia y la India registraron las mayores entradas netas en junio, mientras que en ASEAN se registraron salidas de capitales extranjeros. Hong Kong registró entradas netas por valor de 80.000 millones de dólares hongkoneses, superando los 46.000 millones de mayo.

La renta variable coreana (+17,3%) registró unas ganancias extraordinarias tras las elecciones presidenciales, ya que el optimismo sobre la mejora del gobierno empresarial tiró al alza con fuerza de las valoraciones, lo que llevó a subidas en todos los sectores en junio. La rentabilidad superior de Taiwán (+9,1%) se vio favorecida por la buena dinámica que sigue mostrando la IA, que impulsó las TI, y por las entradas en ETFs orientados al dividendo, que dieron apoyo al sector financiero.

# La transición estructural de Japón continúa, pese a la volatilidad

## Mensajes principales

- Japón está avanzando estructuralmente hacia unos niveles de inflación moderados que marcan una ruptura definitiva con su pasado deflacionista. Este hecho es positivo para el PIB nominal, los beneficios empresariales y los ingresos fiscales.
- Los motores estructurales internos, como la reflación, las reformas del gobierno societario, la estabilidad de la política monetaria y la mayor participación de los inversores nacionales, configuran unas perspectivas halagüeñas a medio y largo plazo.

Jeremy Osborne  
Director de  
inversiones

## Ciclo virtuoso de salarios, precios y crecimiento

La renta variable japonesa vivió un comienzo de 2025 volátil y se recuperó bruscamente tras una corrección, lo que refleja la fortaleza interna y los obstáculos externos. Los riesgos a corto plazo incluyen los conflictos comerciales, las presiones macroeconómicas mundiales, las tensiones geopolíticas y las oscilaciones de las divisas. Sin embargo, los motores internos ofrecen una perspectiva positiva.

Japón está evolucionando estructuralmente hacia unos niveles moderados de inflación. La escasez de mano de obra, los cambios demográficos y una normativa más estricta sobre las horas extraordinarias han creado presiones salariales cada vez más arraigadas, y las recientes negociaciones laborales han dado lugar a un segundo año consecutivo de crecimiento salarial superior al 5%. A diferencia de episodios inflacionistas anteriores debidos a los costes de las importaciones y las perturbaciones externas, el crecimiento salarial actual obedece a la rigidez del mercado laboral.

El Banco de Japón prevé una inflación media del 2-2,5% en los próximos años, lo que supone una ruptura definitiva con el pasado deflacionista de Japón. Este hecho es positivo para el PIB nominal, los beneficios empresariales y los ingresos fiscales. Creemos que el Banco de Japón mantendrá un sesgo prudente, aunque de endurecimiento, en la política monetaria.

## Las negociaciones salariales vuelven a arrojar incrementos de más del 5%



Fuente: Fidelity International, MHLW, JTUC, Bloomberg, SMBC NIKKO, marzo de 2025. Nota: % de subida salarial = subidas acordadas sobre la base actual. Salarios programados = ingresos contractuales en efectivo.

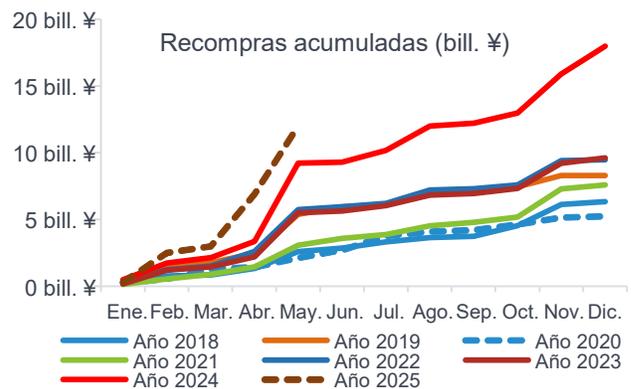
La inflación impulsada por los salarios está cambiando el comportamiento de las empresas. Los directivos que antes eran recompensados por acumular tesorería ahora se ven incentivados a invertir en elevar la productividad o devolver el excedente de capital a los accionistas.

## Las reformas del gobierno corporativo están funcionando

Además, la iniciativa de la Bolsa de Tokio sobre el coste del capital obligó a las empresas con bajos ratios precio/valor contable a desarrollar planes creíbles de mejora. El comportamiento de las empresas está cambiando, centrándose

más en la asignación del capital y el valor para el accionista, lo que se traduce en mejores rentabilidades para los accionistas. Las empresas niponas han aumentado la recompra de acciones, que han alcanzado la cifra récord de 12 billones de yenes entre enero y mayo de este año. Los dividendos también aumentan, con una rentabilidad total para el accionista en torno al 4%.

## Las recompras acumuladas alcanzan niveles récord



Fuente: Fidelity International, Quick y datos de empresas, mayo de 2025.

Otras reformas, como el desmantelamiento de cotizaciones ineficaces de matrices y filiales, la reducción de las participaciones estratégicas cruzadas y la concentración en las actividades principales, están mejorando la transparencia y sentando las bases para unas rentabilidades sobre los fondos propios sosteniblemente más elevadas.

Las empresas japonesas también están aumentando sus inversiones en sectores como los semiconductores, la automatización, las infraestructuras eléctricas y los servicios turísticos. Históricamente, el aumento de la inversión productiva en Japón ha coincidido con unos mayores beneficios y rentabilidades sobre los activos. Esperamos más ganancias a medida que las empresas busquen eficiencias en sus balances.

Las valoraciones de las acciones japonesas son razonablemente atractivas. El TOPIX cotiza cerca de su media histórica de 14,0 veces los beneficios futuros y está barato a 1,4 veces el valor contable. La rentabilidad sobre los fondos propios está aumentando, impulsada por los beneficios y la asignación del capital, más que por el apalancamiento o los efectos de las divisas.

El sentimiento ha mejorado. Los inversores extranjeros fueron compradores netos en abril y mayo, ya que Japón se considera un diversificador potencial frente a EE.UU. A nivel interno, una base de inversores tradicionalmente conservadora participa cada vez más en la bolsa, alentada por la inflación y políticas como la expansión de las cuentas de inversión exentas de impuestos (NISA).

Si bien los retos externos constituyen un obstáculo a corto plazo, los factores estructurales internos —la reflación, las reformas del gobierno corporativo, la estabilidad de la política monetaria y la creciente participación de los inversores nacionales— crean unas perspectivas favorables a medio y largo plazo para la renta variable japonesa.

# Escoger las cadenas estadounidenses de establecimientos de precios bajos correctas de cara a su recuperación

## Mensajes principales

- El año pasado fue complejo para los establecimientos de precios bajos, que se enfrentaron a una mayor competencia, presiones inflacionistas, mayores tasas de merma y un calendario comercial desfavorable. Este año, el segmento ha rebotado.
- Sin embargo, la competencia es feroz. Las empresas que puedan desarrollar su comunicación digital, dirigirse a grupos más jóvenes e invertir en la experiencia en tienda están en mejor posición para dar continuidad a esa recuperación.

Chase Bethel  
Analista de renta variable

## Una tormenta perfecta para las tiendas de precios bajos de EE.UU.

El año pasado fue difícil para las cadenas estadounidenses de establecimientos de precios bajos, que venden una variedad de artículos cuyo precio suele ser igual o inferior a un dólar. Una tormenta perfecta presionó tanto los ingresos como los márgenes, lo que derivó en ventas masivas, ya que este grupo pasó a considerarse “no invertible”.

### La cotización de las tiendas de precios bajos se desplomó en 2024



Fuente: Bloomberg, junio de 2025

La hipótesis de que las tiendas de precios bajos podrían resistir el crecimiento del comercio electrónico se cuestionó después de que gigantes como Amazon introdujeran estructuras de precios de entrega para atraer a los consumidores de bajos ingresos. A escala internacional, empresas chinas de comercio electrónico directo como Temu y Shein aprovecharon las exenciones arancelarias de mínimos, que permiten eludir los impuestos a los envíos de menor cuantía a EE.UU.

La inflación elevó los salarios y los costes de construcción de nuevas tiendas, al tiempo que presionaba los presupuestos de los clientes de rentas bajas, la principal clientela de las tiendas de precios bajos. Las pérdidas de mercancías por mermas (actividades ajenas a la venta, como robos o controles internos deficientes) aumentaron considerablemente. Además, el calendario jugó en contra de las tiendas, con una Semana Santa adelantada que acortó el periodo de ventas estacionales, y cinco días menos de compras entre Acción de Gracias y Navidad.

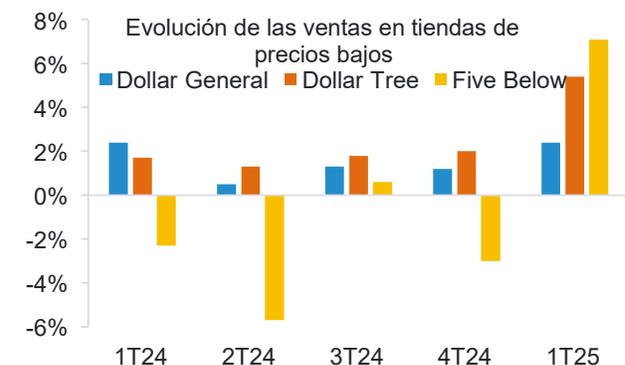
Sin embargo, este año se ha caracterizado por un retorno. Dollar General y Dollar Tree se sitúan entre los tres primeros valores del índice S&P 500 Consumer Staples, con una rentabilidad del 48% y el 30%, respectivamente, frente al 6,0% del índice. Five Below, que no figura en el índice, ha subido un 17,5%.

Las subidas de este año se sustentan en cambios importantes en las perspectivas. En primer lugar, el calendario es más favorable, con un periodo más largo hasta la próxima Semana Santa. Los operadores están afrontando la debilidad de las ventas y el descenso de la rentabilidad cerrando los establecimientos que funcionan mal y ralentizando el ritmo de nuevas aperturas. Los distribuidores están adoptando el comercio electrónico, incluso

mediante la formación de asociaciones con consolidadoras de entregas. El Gobierno ha tomado medidas para endurecer las exenciones de mínimos. Las tiendas de precios bajos han mejorado en materia de merma tras invertir en medidas como cámaras de seguridad y cambios en el sistema de autopago.

También han aparecido señales de que los consumidores de rentas medias y altas están abandonando los canales minoristas de precios más elevados para dirigirse a las tiendas de precios bajos, mientras que la caída de la demanda de los consumidores de rentas bajas parece haberse estabilizado. Por ejemplo, Dollar General, Dollar Tree y Five Below han incrementado sus ventas de productos de consumo discrecional en el primer trimestre, una señal prometedora dado que los artículos de consumo discrecional suelen obtener mayores márgenes brutos que los productos consumibles.

### Las ventas se aceleran en el primer trimestre



Fuente: Informes de empresas, Fidelity International, junio de 2025.

## Sigue habiendo oportunidades en los valores adecuados

Para los inversores, sigue habiendo oportunidades en este segmento, pero deben ser selectivos. Los ganadores del segmento de las tiendas de precios bajos serán los que puedan seguir introduciendo mejoras.

La escala es cada vez más importante en el comercio minorista, sobre todo en el electrónico. Incluso en las zonas rurales de EE.UU., empresas como Amazon siguen invirtiendo para acelerar aún más los plazos de entrega. Las tiendas de precios bajos deben seguir desarrollando la experiencia digital global para los consumidores. También deben asegurarse de que sus estrategias de marketing lleguen a los grupos más jóvenes a través de las redes sociales. Five Below, que se dirige sobre todo a los grupos más jóvenes, apunta en esta dirección.

El merchandising y la experiencia global en la tienda no pueden descuidarse. Los clientes esperan encontrar distorsiones de los precios y una experiencia de búsqueda del tesoro, no solo los lotes más pequeños de artículos similares que se encuentran en las grandes superficies. Los minoristas también tienen que invertir en personal para reducir la rotación y garantizar que las tiendas estén organizadas y bien surtidas.

# Repaso del mercado

## EE.UU.

### Los beneficios y la confianza impulsan el crecimiento

Las bolsas estadounidenses subieron en junio, impulsadas por los buenos resultados, la relajación de los temores arancelarios y el renovado optimismo sobre el crecimiento impulsado por la inteligencia artificial. Los valores tecnológicos se situaron a la cabeza, con el Nasdaq ganando un 6,3%, y el S&P 500 subió un 5,1%. Ambos índices terminaron el mes en nuevos máximos históricos.

El descenso de los precios del petróleo ha presionado a la baja la inflación en los últimos meses, y los mercados ya han descontado dos recortes de tipos de la Fed hasta finales de año. La actividad manufacturera se aceleró y las cifras de los PMI mostraron la mayor expansión de la actividad en las fábricas en más de tres años, en parte debido al efecto de anticipación para esquivar los riesgos arancelarios.

Sin embargo, las ganancias se vieron frenadas por la persistente inquietud ante una posible ralentización económica y, en este sentido, los inversores mostraron cautela ante la debilidad de los datos de la vivienda, el enfriamiento del mercado laboral y la ralentización del gasto de los consumidores.

### Los datos macroeconómicos hacen que las perspectivas sean inciertas

Se espera que la volatilidad de los mercados continúe en medio de la actual incertidumbre comercial. Está previsto que las negociaciones comerciales concluyan a principios de julio, pero las perspectivas y el nivel final de los aranceles sobre los principales socios comerciales siguen sin estar claros, lo que crea una gran incertidumbre a corto plazo.

La Fed también debe lidiar con un entorno complejo caracterizado por presiones inflacionistas persistentes y un deterioro gradual de las condiciones del mercado laboral.

En el primer trimestre de 2025, el mercado empezó a emitir algunas señales de ampliación. Sin embargo, en el segundo trimestre, la atención ha vuelto a centrarse en los valores relacionados con la IA.

### La caída de las exportaciones amplía el déficit comercial de bienes de EE.UU. en mayo



Fuente: Oficina del Censo del Departamento de Comercio, LSEG DataStream, Fidelity International, 30 de junio de 2025

## Europa

### La incertidumbre geopolítica modera la subida

La renta variable europea terminó junio ligeramente a la baja (en euros), ya que las preocupaciones geopolíticas y las tensiones comerciales lastraron el ánimo. El conflicto entre Israel e Irán pesó en las bolsas, mientras que la fecha tope del 9 de julio para las negociaciones comerciales entre EE.UU. y la UE reprimió el interés por el riesgo.

El BCE aplicó su octavo recorte de tipos en 12 meses, con lo que el tipo general ha descendido del 4% al 2% durante este periodo. La medida pretende respaldar la actividad económica ante las señales de ralentización del crecimiento y la actual incertidumbre comercial.

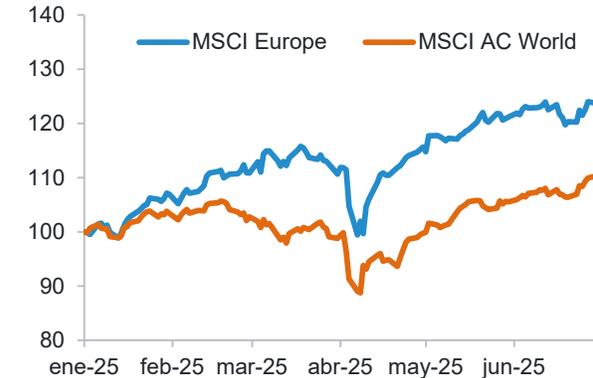
Los datos económicos mostraron resistencia: la actividad empresarial se mantuvo estable, los nuevos pedidos se estabilizaron tras la tendencia a la baja anterior y la inflación de la zona euro volvió a acercarse al objetivo del 2% fijado por el BCE.

### Los estímulos presupuestarios, positivos para la renta variable

La política presupuestaria será fundamental para el panorama macroeconómico de los próximos meses. Podrían producirse grandes cambios en los marcos presupuestarios, dadas las recientes reformas, lo que permitiría un margen significativo para aumentar el gasto en defensa.

Persisten los riesgos comerciales, incluida la amenaza de un arancel estadounidense del 50% sobre las importaciones de la UE. Sin embargo, la continua moderación de la inflación y la bajada de los tipos deberían respaldar las inversiones, lo que, combinado con los estímulos presupuestarios, se espera que brinde oportunidades en Europa. Los múltiplos de valoración europeos siguen siendo atractivos en relación con los estadounidenses, lo que sugiere un importante potencial alcista y ventajas de diversificación.

### La renta variable europea obtiene buenas rentabilidades en el primer semestre



Fuente: Fidelity International, LSEG DataStream, 30 de junio de 2025.

## Mercados emergentes

### Los mercados emergentes destacan en medio de las tensiones geopolíticas

Los mercados emergentes registraron subidas y batieron a los desarrollados en junio. Tras un periodo de aversión al riesgo a mediados de junio por el aumento de las tensiones en Oriente Medio, los mercados emergentes se estabilizaron tras la negociación de un alto el fuego.

Todas las regiones subieron, con Asia emergente a la cabeza, seguida de Latinoamérica y EMEA. En Asia, Corea fue el mejor mercado gracias a los resultados de las elecciones presidenciales. Taiwán registró fuertes ganancias al calor de una rotación más amplia hacia los valores tecnológicos. La renta variable china registró rentabilidades positivas ante los indicios de progresos en las conversaciones comerciales con EE.UU. La renta variable india subió tras el anuncio de recortes de tipos.

En Latinoamérica, Brasil brilló a pesar de las subidas de tipos, ya que el banco central indicó que podría estar acercándose al final de su ciclo de endurecimiento monetario. Turquía lideró las ganancias en EMEA al experimentar una recuperación tras la relativa debilidad de los meses anteriores. La bolsa griega también destacó.

### Empresas de calidad mejor protegidas

Los anuncios arancelarios tuvieron importantes repercusiones para la industria manufacturera de toda Asia; es probable que el aumento de los costes de importación afecte a la demanda, mientras que el traslado de la producción tampoco es factible para muchas empresas.

## Asia-Pacífico menos Japón

### Las acciones se recuperan con los progresos en materia de comercio

La renta variable del APxJ mantuvo su impulso alcista otro mes más, recuperándose de la volatilidad desencadenada por los anuncios arancelarios de EE.UU. en abril.

Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio que dominaron el mes de junio remitieron tras el anuncio de un alto el fuego y su impacto en los mercados regionales fue prácticamente nulo.

Los elevados beneficios de las principales empresas tecnológicas impulsaron los índices asiáticos, en los que predomina la tecnología, y la debilidad sostenida del dólar estadounidense frente a la mayoría de las divisas asiáticas también contribuyó.

La renta variable china, y en particular la de Hong Kong, registró rentabilidades positivas gracias al efecto combinado de la mejoría de los datos económicos, el apoyo de las políticas y el renovado optimismo de los inversores, que propiciaron entradas de capitales.

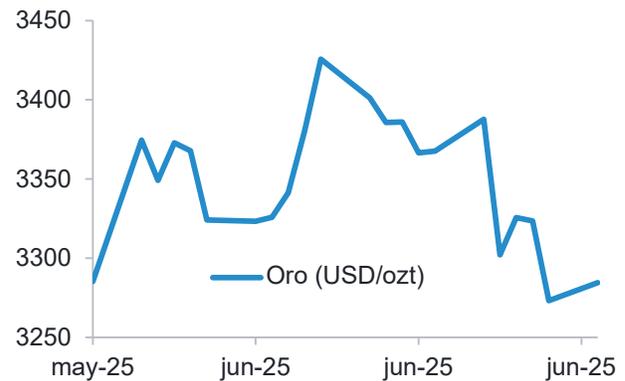
Se registraron ganancias en Taiwán y Corea del Sur. Taiwán se benefició de la demanda sostenida de IA a escala mundial, mientras que Corea del Sur disfrutó de un menor riesgo político tras la victoria en las elecciones presidenciales de Lee Jae-Myun, el candidato favorable a las reformas económicas.

### El crecimiento estructural respalda las perspectivas a largo plazo

Mientras China sigue desempeñando un papel fundamental con sus políticas de estímulo y las noticias positivas en torno a la IA, Asia continúa experimentando un crecimiento estructural. Entre las oportunidades, destacan el dividendo demográfico de la India

Sin embargo, EE.UU. y China están ahora inmersos en negociaciones arancelarias, aunque es probable que China siga persiguiendo sus objetivos de crecimiento económico y apoyando el desarrollo tecnológico. De cara al futuro, esperamos que las empresas de alta calidad sobresalgan, ya que tienden a demostrar resistencia y a evolucionar para adaptarse mejor a circunstancias cambiantes.

### Los precios del oro primero subieron y después sufrieron presiones

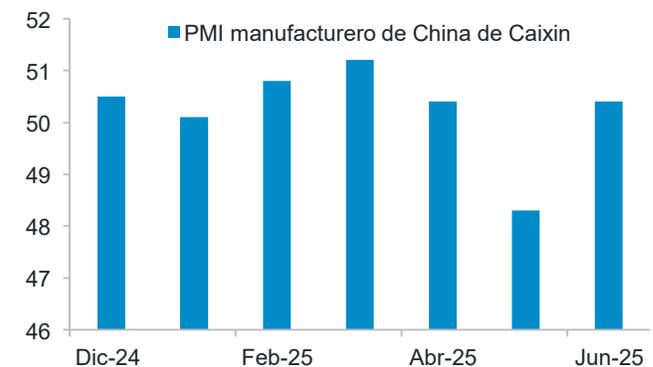


Fuente: LSEG DataStream, Fidelity International, 30 de junio de 2025.

y el auge de las clases medias y la creciente penetración de productos y servicios en ASEAN, especialmente en los servicios bancarios básicos.

Asia también se ha convertido en parte integrante de las cadenas de suministro del sector mundial de la tecnología gracias a su excelencia en fabricación, su escala y unos conocimientos técnicos difíciles de reproducir.

### El PMI manufacturero de China se expande de nuevo en junio



Fuente: S&P Global, Fidelity International, 30 de junio de 2025.

# Temáticas

## Los sectores financiero y de defensa brillan en el primer semestre

La curva de rendimientos más pronunciada, los tipos más altos durante más tiempo y las noticias macroeconómicas positivas hicieron que el sector financiero batiera al conjunto del mercado en el primer semestre del año. El aumento de los márgenes de intermediación ha apuntalado los buenos resultados financieros, y las entidades financieras europeas registraron rentabilidades especialmente elevadas a medida que los inversores digerían los efectos beneficiosos de los estímulos presupuestarios en Alemania.

Las perspectivas del sector financiero son positivas. Los tipos estructuralmente más altos son una posibilidad real, a la vista de los efectos de la desglobalización y el proteccionismo, mientras que las grandes deudas públicas podrían hacer que las curvas de rendimientos mantengan su inclinación. Para el sector financiero estadounidense, la desregulación podría suponer nuevas subidas.

Las empresas europeas de defensa también destacaron gracias al aumento estructural de los presupuestos de defensa. El MSCI Europe Aerospace and Defence Index avanzó más del 50% en el primer semestre. Las empresas de defensa están aumentando su capacidad de producción a medida que los gobiernos se centran en las necesidades de gasto en defensa de la OTAN para 2035.

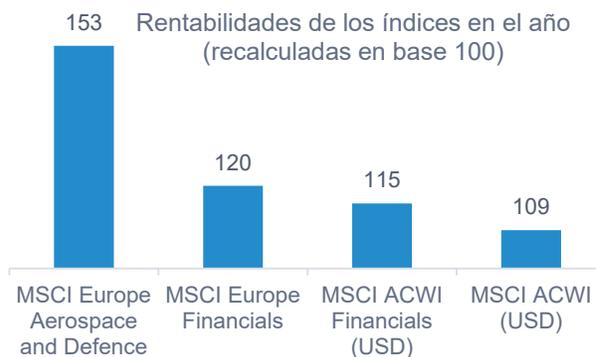
Esperamos dispersión en los valores de defensa en el futuro. A corto plazo, la exposición a los presupuestos alemanes dejará rentabilidades superiores, ya que el sector se beneficia de los fuertes aumentos del gasto en defensa y de los estímulos presupuestarios adicionales. Sin embargo, las rentabilidades a largo plazo requerirán productos con demanda a largo plazo, sintonía con las prioridades de gasto de los gobiernos y evitar errores importantes de ejecución al ampliar la capacidad.

## Se amplía el conjunto de ganadores de la IA

La subida estratosférica de la IA continuó en el primer semestre del año. Los principales valores obtuvieron buenos beneficios y la tendencia de crecimiento se mantiene intacta, apoyada por el agresivo crecimiento de los *hyperscalers* de IA y los nuevos compradores del sector público. El ciclo de inversión no parece estar cerca de un punto de ruptura, como demuestra el fuerte flujo de caja de Nvidia a pesar del aumento de los costes de inversión. El conjunto de ganadores de la IA también parece estar ampliándose, como se puso de manifiesto durante el *Applied AI Workshop* de Fidelity.

En todos los sectores, los casos de uso empresarial de la IA están empezando a alejarse de lo teórico y lo fácil de ejecutar, para acercarse a las aplicaciones y los segmentos de adopción temprana. En teoría, la aplicación de productos de IA del mundo real a los procesos empresariales del mercado de masas dará lugar a una adopción generalizada, una inercia de ingresos para los productores y nuevos ganadores de la IA entre los usuarios finales.

## Europa lidera las rentabilidades en defensa y servicios financieros



Fuente: LSEG Workspace, índices MSCI, 30 de 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 discretionales 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"> <li>Los mercados emergentes suben ligeramente a sobreponderar, ya que las valoraciones parecen relativamente atractivas.</li> <li>La renta variable británica se rebaja a infraponderación fuerte tras la debilidad generalizada de los fundamentales, los datos macroeconómicos y las señales conductuales.</li> </ul>
Europa menos Reino Unido			●			
Japón					●	
Mercados emergentes			→	●		
Asia-Pacífico				●		Este modelo configura una cartera no direccional (neutral neta) usando índices de regiones/países e incorporando factores fundamentales y técnicos.
RU	●	←				
Renta variable de los mercados desarrollados	--	-	=	+	++	
EE.UU.: S&P 500				●		<ul style="list-style-type: none"> <li>La renta variable británica se rebaja a infraponderación fuerte tras un deterioro del estilo relacionado con la dimensión macro, las rentabilidades por flujos de caja y los flujos de inversión.</li> <li>En Alemania, el buen tono de los indicadores técnicos y las lecturas macroeconómicas menos negativas ayudaron al país a situarse en neutral.</li> <li>Los Países Bajos suben a sobreponderar tras la mejora de los factores de estilo crecimiento y técnicos.</li> <li>Las acciones de Hong Kong se rebajan a infraponderar al deteriorarse los indicadores técnicos y de beneficios no distribuidos, a pesar de que mejoraron algunos datos relativos a la dinámica de las divisas y la rentabilidad por flujo de caja.</li> </ul>
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					●	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.
Hong Kong: Hang Seng		●	←			
Australia: S&P/ASX 200				●		
Sectores de EE.UU.	--	-	=	+	++	Ideas clave
Servicios de comunicación				●		<ul style="list-style-type: none"> <li>Consumo básico sube dos escalones hasta neutral tras la fuerte mejora de los factores fundamentales y conductuales.</li> <li>La energía cae de sobreponderar a infraponderar tras el debilitamiento de los fundamentales y las lecturas conductuales.</li> <li>Atención sanitaria se eleva a sobreponderar tras una amplia mejora de los indicadores conductuales, fundamentales y técnicos.</li> <li>TI pasa de neutral a sobreponderar al fortalecerse los fundamentales y los datos macro.</li> <li>En materiales se observa un descenso de los flujos y los beneficios que provoca una rebaja hasta infraponderar.</li> <li>El sector inmobiliario sigue a la baja, pasando a infraponderación fuerte por el empeoramiento de los indicadores fundamentales y conductuales.</li> </ul>
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.

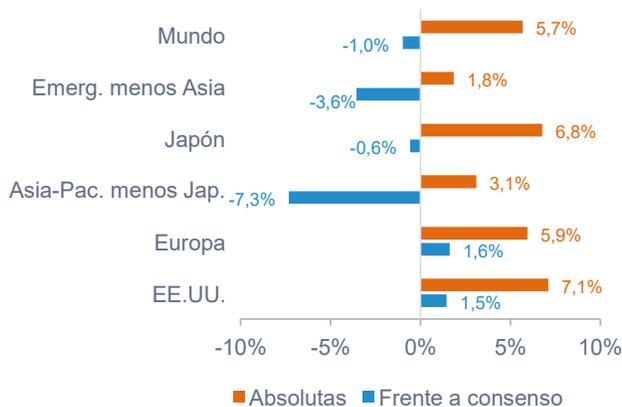
# Datos de mercado

Absolute Returns (USD)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year
INDEX	MSCI AC World	4.5	11.7	10.3	16.7
SECTORS	C Disc	1.2	8.8	0.6	16.2
	C Staples	-1.7	3.7	9.7	11.7
	Energy	5.1	-3.5	5.6	-0.4
	Financials	3.7	10.7	17.5	33.9
	Health Care	1.6	-3.6	1.4	-4.4
	Industrials	3.8	15.5	18.2	24.1
	IT	9.5	23.4	9.1	15.1
	Materials	2.5	6.4	11.6	4.1
	Comm. Svcs.	7.0	17.9	15.0	25.8
	Utilities	1.8	8.4	15.7	23.5
	Real Estate	1.2	3.7	6.8	14.0
MAJOR MARKETS	US	5.1	11.4	6.3	15.8
	Europe	2.1	11.8	23.7	19.1
	EM ex Asia	5.0	10.5	21.2	17.6
	Asia ex Japan	6.2	12.7	14.8	17.5
	Japan	1.7	11.4	12.0	14.3
STYLES	Value	3.9	6.1	11.3	16.5
	Growth	5.1	17.3	9.4	16.9
	Quality	4.2	10.1	6.3	7.1
	Risk	2.9	9.5	13.1	18.1
	Momentum	4.0	16.3	14.2	17.4
	Large Cap	4.6	11.7	10.1	16.3
	Mid Cap	4.2	11.6	11.8	18.8
	Small Cap	4.9	12.5	8.2	14.1

Absolute Returns (Local)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year
INDEX	MSCI AC World	3.9	9.5	7.3	14.2
SECTORS	C Disc	0.8	7.3	-1.7	13.7
	C Staples	-2.4	1.2	5.9	8.7
	Energy	4.4	-5.5	2.5	-2.0
	Financials	2.9	7.9	13.4	30.4
	Health Care	0.9	-5.6	-1.7	-6.8
	Industrials	3.0	12.4	13.0	19.6
	IT	9.1	21.6	7.2	13.5
	Materials	1.5	2.8	6.4	1.1
	Comm. Svcs.	6.7	16.9	13.5	24.4
	Utilities	0.8	5.8	11.7	20.4
	Real Estate	0.9	2.7	5.1	12.7
MAJOR MARKETS	US	5.1	11.4	6.3	15.8
	Europe	-0.7	3.4	10.0	8.6
	EM ex Asia	3.1	7.1	14.7	16.6
	Asia ex Japan	5.3	8.7	10.9	14.8
	Japan	1.8	7.6	2.9	2.6
STYLES	Value	3.3	4.0	8.1	13.8
	Growth	4.6	15.1	6.5	14.5
	Quality	3.7	7.9	3.5	4.9
	Risk	1.8	5.5	7.3	13.4
	Momentum	3.2	13.6	10.9	14.0
	Large Cap	4.0	9.6	7.2	13.9
	Mid Cap	3.5	8.8	7.8	15.5
	Small Cap	4.3	9.7	4.3	10.8

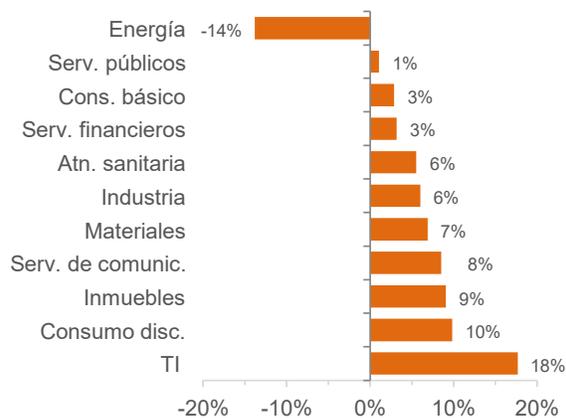
Fuente: LSEG DataStream, 30 de junio de 2025.

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



Fuente: Fidelity International, 30 de junio de 2025.

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



Fuente: Fidelity International, 30 de junio 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).

25ES152 / GLEMUS5477-1025

