

Notas desde Silicon Valley, 2025

HYUN HO SOHN
Gestor de fondos

El mes pasado concluimos nuestra 12ª gira anual en autobús por Silicon Valley, en la que nos reunimos con equipos directivos de veinte empresas para conocer en profundidad las últimas tendencias tecnológicas. No hay nada que reemplace a estar in situ y estos viajes son cruciales para mantener las perspectivas de análisis de Fidelity al permitirnos interactuar con la dirección de las empresas y comprender mejor el impacto en el mundo real de las tendencias tecnológicas. Entre las conclusiones más importantes del viaje, destacan las perspectivas sobre la adopción de la IA por parte de los consumidores y las empresas y las oportunidades infravaloradas de la IA.

Conseguir una ventaja de análisis

Fue de nuevo un privilegio participar en otro viaje de análisis del sector tecnológico de Fidelity a la costa oeste de EE.UU. (Silicon Valley y Seattle) para reunirme con consejeros delegados y fundadores de algunas de las principales empresas tecnológicas del mundo. Las reuniones con empresas constituyen una parte fundamental de mi trabajo y el de los analistas y me confieren una ventaja esencial a la hora de generar alfa en la estrategia Fidelity Global Technology. En anteriores visitas se desarrollaron visiones en profundidad sobre tendencias estructurales como la transición a la nube, la senda de crecimiento a largo plazo de las empresas de semiconductores, el *streaming* de entretenimiento y el aprendizaje automático y la inteligencia artificial. Este año, por supuesto, la IA seguía estando en el punto de mira de las empresas, pero en nuestras reuniones también brillaron otras oportunidades relacionadas o adyacentes.

IA: la inversión sigue siendo elevada y la adopción empresarial se retrasa

El sentimiento en torno a la inversión en IA sigue siendo alcista y así lo pusieron de manifiesto empresas de hardware y semiconductores como Nvidia, AMD y Arista (como era de esperar). Microsoft también comentó el énfasis de los clientes en la IA. La adopción por parte de los consumidores ha ido en aumento en las plataformas de *hyperscale* (Google AI Overviews, Meta AI, etc.), junto con el uso de LLM. ChatGPT tardó sólo dos años en conseguir un uso del 10% de la población mundial, frente a los 10 años que tardó Internet (de 1992 a 2002).

Una de las reuniones más reveladoras fue la que mantuvimos con el fundador de Sierra AI, quien afirmó que sus *chatbots* Agentic AI ofrecían tasas de retención de clientes entre un 10% y un 40% superiores y podían resolver completamente entre el 70% y el 90% de las consultas entrantes de los clientes sin pasarlas a un humano. Zoom también mostró su software de atención telefónica mediante agentes; creen que, con el tiempo, el mercado evolucionará hacia modelos basados en un 30% en humanos y un 70% en agentes. También podríamos ver surgir

diferentes modelos de precios en función del uso de LLM. Junto con los centros de atención telefónica, la codificación de IA sigue siendo un área clave para los primeros usuarios.

Mientras que el uso por parte de los consumidores va en aumento, la adopción masiva de productos de IA por parte de las empresas (por los que se puede cobrar directamente) va con cierto retraso. Las empresas tienen que llevar a cabo importantes cambios en los procesos para implantarlos y están tardando en ampliar sus ofertas, sin que se produzca todavía una gran inflexión en la adopción en el mundo real. Sin embargo, sigo siendo optimista y creo que con el tiempo veremos una serie de oportunidades relacionadas con la IA en el mundo empresarial.

Oportunidades subestimadas en la IA

Sigo siendo pesimista con respecto a algunas de las empresas de semiconductores para IA más conocidas y de mayor capitalización, donde creo que los elevados niveles de inversión de sus clientes son probablemente insostenibles, con independencia de cuánto proliferen la adopción y las aplicaciones de IA. Por tanto, en la estrategia quiero minimizar el riesgo a la baja derivado de la inversión en IA, pero seguir beneficiándome de la creciente penetración de la IA en la economía, de ahí mi énfasis en las oportunidades subestimadas en la IA. Sigo siendo optimista sobre las empresas de software y servicios que están adoptando la IA, como Salesforce, Workday, Teleperformance y NiCE. Nos reunimos con Salesforce, lo que puso de relieve la ventaja que tiene la empresa por el hecho de estar ya posicionados. En su negocio estratégico siguen siendo inigualables y si Agentforce contribuye a acelerar de nuevo el crecimiento, la acción puede considerarse muy atractiva. También nos reunimos con Workday, donde considero que la relación riesgo/recompensa es atractiva dada su valoración, su base de clientes muy recurrente y las opciones de monetización que puede aportar la IA.

En cuanto al hardware y los semiconductores, busco proveedores que no hayan participado en el ciclo inicial de desarrollo de las infraestructuras de IA, pero que puedan beneficiarse del crecimiento gradual de la demanda a medida que aumente la penetración, en áreas como la inferencia de IA en terminales y la inferencia para empresas (almacenamiento en disco duro, hardware empresarial, etc.). A principios de año, entré en el fabricante de semiconductores Marvell Technology, otra empresa con la que nos reunimos. Líder del sector con una sólida propiedad intelectual, está bien posicionada para atender el creciente mercado de silicio personalizado (ASIC) para su uso en inferencia y entrenamiento de IA. Su negocio no relacionado con centros de datos se encuentra en un mínimo cíclico y las acciones parecen sobrevendidas debido a inquietudes relacionadas con la competencia. El fabricante de discos duros Western Digital fue otra reunión relacionada con esta temática; se trata de una situación bastante alcista que, a pesar de un reciente repunte, sigue estando infravalorada por el mercado. Se beneficia de unas atractivas características sectoriales (duopolio, con baja intensidad de capital) y es un beneficiario infravalorado de la inferencia de IA: más imágenes y contenidos de vídeo generados por la IA aumentarán la demanda de almacenamiento en discos duros. También está infravalorada tras la escisión de su negocio de memorias flash.

Existen oportunidades en proveedores diversificados con muchos motores de crecimiento, incluida la IA. Monolithic Power, especialista en gestión de energía analógica, es otra de las empresas con las que nos reunimos. Fue una reunión fructífera que me hizo ser más optimista respecto al valor. Desde el punto de vista organizativo, la empresa parece contar con una ventaja frente a sus rivales y, en los mercados finales de la automoción y la industria, parece estar bien situada para seguir ganando cuota, con probables ganancias derivadas de la demanda de servidores de la IA personalizados vinculados a ASICS. Parece un ganador de cuota de mercado a largo plazo que está generando menos beneficios en esta fase del ciclo.

Una mirada sobre los semiconductores

También nos reunimos con el nuevo consejero delegado de Intel, Lip-Bu Tan, quien nos habló de los retos y oportunidades a los que se enfrenta la empresa. Sigo viendo una buena situación especial/oportunidad de reestructuración. Persisten algunas incertidumbres, pero aún me siento cómodo teniendo la acción en cartera y con su perfil riesgo/recompensa. Puede trabajar en la reestructuración y en su vuelta a un enfoque más centrado en el producto. La oportunidad relacionada con la fabricación/fundición tiene un valor negativo al precio actual, lo que puede estar justificado dados los retos a los que se enfrentan en este ámbito, pero también hay que señalar que Intel goza de una posición muy ventajosa frente a sus competidores por su sólida base de fabricación en EE.UU.

Tuvimos una muy buena reunión con Synopsis, que desempeña un papel fundamental en la industria de semiconductores al proporcionar las herramientas de software, PI y servicios necesarios para diseñar, verificar y probar circuitos integrados (CI) y sistemas en chips (SoC). Su equipo de RI presentó una convincente historia a largo plazo en la que la empresa se beneficia de tendencias como la internalización del diseño de chips por parte de los *hyperscalers*, con una fuerte historia de crecimiento orgánico en su negocio de PI.

Conclusión

El sector tecnológico ha tenido un 2025 volátil hasta ahora, con ganadores cambiantes (en particular la tecnología china tras las noticias relacionadas con DeepSeek), fuertes ventas relacionadas con los aranceles y, más recientemente, la reactivación de la apuesta por los “ganadores de la IA” que hemos visto durante los últimos años. Debajo de la superficie, existen muchas tendencias cruciales que este viaje me ayudó a evaluar, sobre todo, y quizás lo más importante, el ritmo de adopción de la IA: cómo están utilizando la IA las empresas, el ritmo de monetización y los mejores medios para encontrar oportunidades en esta temática. Estas reuniones también proporcionan pruebas de primera mano de los avances en materia de reestructuraciones y situaciones especiales, así como información sobre contextos más especializados/específicos. En general, como en años anteriores, desarrollé muchas perspectivas de gran utilidad que espero se traduzcan en una mayor generación de alfa para los clientes de la estrategia Fidelity Global Technology.

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 puede bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente.
- La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.
- Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Información importante

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden bajar tanto como subir, por lo que los clientes pueden recuperar menos de lo que invierten.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.

El fondo puede utilizar instrumentos financieros derivados con fines de inversión, lo que puede exponerlo a un mayor grado de riesgo y hacer que las inversiones experimenten fluctuaciones de precios superiores a la media.

El fondo no ofrece ninguna garantía ni protección con respecto a la rentabilidad, la conservación del capital, la estabilidad del valor liquidativo o la volatilidad.

Las variaciones de los tipos de cambio también pueden afectar al valor de las inversiones en mercados extranjeros. Las inversiones en mercados emergentes también pueden ser más volátiles que las de otros mercados más desarrollados.

La referencia a valores específicos no debe interpretarse como una recomendación para comprar o vender estos valores y se incluye únicamente a efectos ilustrativos.

Los fondos están sujetos a comisiones y gastos. Los gastos y comisiones reducen el crecimiento potencial de su inversión. Esto significa que podría recuperar menos de lo que pagó. Los gastos pueden disminuir o aumentar como consecuencia de las fluctuaciones monetarias y cambiarias. Tenga en cuenta que no se presentan todos los costes; encontrará más información sobre los costes en el Folleto.

Este fondo invierte en mercados extranjeros y el valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Este fondo invierte en mercados emergentes que pueden ser más volátiles que otros mercados más desarrollados.

El hecho de que la Gestora de Inversiones se centre en valores de emisores que mantengan características ESG favorables o que sean inversiones sostenibles puede afectar favorable o desfavorablemente a la rentabilidad de la inversión del fondo en comparación con fondos similares sin dicho enfoque. Cuando se haga referencia a aspectos relacionados con la sostenibilidad

del fondo promovido, la decisión de invertir deberá tener en cuenta todas las características u objetivos del fondo promovido que se detallan en el Folleto. La información sobre los aspectos relacionados con la sostenibilidad se facilita de conformidad con el SFDR en <https://www.fidelity.lu/sfdr-entity-disclosures>.

Este fondo tiene, o es probable que tenga, una alta volatilidad debido a la composición de su cartera o a las técnicas de gestión de la misma.

Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden no ser actuales y que puede que ya se haya actuado en consecuencia.

Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado únicamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso.

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. 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.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios 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 comerciales registradas de FIL Limited.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente (en español e inglés) y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), en español, disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de <https://www.fidelityinternational.com> y www.fondosfidelity.es

Fidelity Funds es una institución de inversión colectiva abierta constituida en Luxemburgo. Las entidades distribuidoras y depositarias son, respectivamente, FIL (Luxembourg), S.A. y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Para su comercialización y marketing en España, Fidelity Funds está inscrita con el número 124, en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV, donde se puede obtener información detallada sobre los distribuidores locales.

Los inversores o inversores potenciales pueden obtener información sobre sus respectivos derechos en relación con reclamaciones y litigios a través del siguiente enlace: www.fondosfidelity.es en español. Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF).