



Aumenta el riesgo de corrección

Perspectivas del equipo de inversión en renta variable de Fidelity International

Contenidos:

- Nuestro nuevo modelo de aprendizaje automático muestra un sesgo estructural hacia la calidad en EE.UU., con picos de solvencia. Las señales conductuales no están convergiendo, por lo que apostamos por mantener un riesgo equilibrado. En Europa, el liderazgo del estilo es rotativo; así, después de que los tipos del BCE tocan techo, el descuento y la calidad han reafirmado su liderazgo a medida que ha perdido fuelle la prima de solvencia.
- Tras varias reformas del gobierno corporativo, las acciones coreanas se han disparado un 62% este año, batiendo tanto a Asia-Pacífico menos Japón como al S&P 500. Esta rentabilidad superior podría continuar. El Gobierno está atento a los intereses de los accionistas minoritarios y se esperan nuevas reformas. Nos gusta especialmente tener en cartera empresas donde el descuento frente al valor de activo neto podría estrecharse.

Índice

Resumen: 3

Los grandes índices bursátiles de los mercados desarrollados siguieron subiendo en septiembre, pero parece haber una sensación de FOMO (miedo a quedarse fuera) cada vez mayor, ya que los inversores persiguen las rentabilidades y piden a gritos exposición a la IA. Este sentimiento de exuberancia hace que las bolsas sean susceptibles de sufrir caídas abruptas. Aunque esta dinámica puede continuar durante algún tiempo, una corrección podría ser una bendición si mete un tijeretazo a algunas áreas sobredimensionadas para permitir un crecimiento más saludable y amplio de los mercados.

Últimas noticias desde las mesas de contratación 5

Las acciones estadounidenses y europeas mantuvieron sus buenas rachas en septiembre. Las ganancias del S&P 500 se concentraron en los valores de gran capitalización, ya que el S&P 500 equiponderado cerró casi 300 pb por detrás del índice ponderado por capitalización. La coyuntura sigue siendo favorable estacionalmente a la vista de las tendencias históricas de los datos, el ciclo de recortes de la Fed y las inversiones en IA/electrificación, mientras que las ganancias de las farmacéuticas tras el acuerdo sobre precios y el agotamiento de las operativas de *momentum* ofrecen oportunidades de rotación a corto plazo.

Los nuevos modelos de aprendizaje automático muestran el liderazgo de la calidad en EE.UU. 6

Nuestro nuevo modelo de aprendizaje automático muestra un sesgo estructural hacia la calidad en EE.UU., con picos puntuales de la solvencia. Las señales conductuales no están convergiendo, por lo que apostamos por mantener un riesgo equilibrado. En Europa, el liderazgo del estilo es rotativo; así, después de que los tipos del BCE tocan techo, el descuento y la calidad han reafirmado su liderazgo a medida que ha perdido fuelle la prima de solvencia. Esperamos rotaciones más rápidas en el futuro.

El programa Value-up de Corea supone un gran cambio 7

Tras varias reformas del gobierno corporativo, las acciones coreanas se han disparado un 62% este año, batiendo tanto a la región de Asia-Pacífico menos Japón como al S&P 500. Esta tendencia podría persistir. El gobierno está prestando cada vez más atención a los intereses de los accionistas minoritarios y se esperan más reformas. Somos optimistas acerca de tener en cartera empresas donde el descuento frente al valor de activo neto podría reducirse.

Repaso del mercado 8

Un repaso a los acontecimientos del mes pasado en las bolsas de cada región y por temática.

Marcador cuantitativo 10

Nuestro marcador cuantitativo táctico mejora Países Bajos y rebaja Japón y Australia. Mantenemos la tolerancia al riesgo.

Datos de mercado 11

Rentabilidades, valoraciones y previsiones de mercado.

Resumen

Avisos de corrección, pero esta puede ser saludable si desinfla las áreas más efervescentes

Los principales índices bursátiles de los mercados desarrollados siguieron subiendo en septiembre, un mes tradicionalmente flojo. El S&P 500, el Nasdaq Composite, el Russell 2000 y el FTSE 100 registraron nuevos máximos en septiembre, mientras que el Eurostoxx 600 hizo lo propio el 1 de octubre.

El mercado ha adoptado un enfoque de vaso medio lleno y prefiere insistir en los aspectos positivos, a pesar de los crecientes riesgos. Este planteamiento no carece de razón, dado que se observa un conjunto de factores positivos que apuntalan este mercado alcista, pero sí indica que la complacencia está asentándose y podría dar lugar a una corrección.

Los indicadores técnicos muestran que el S&P 500 está en territorio de sobrecompra, la relación *put-call* está atacando nuevos mínimos (un indicador *contrarian*) y el comportamiento de la renta variable está desviándose de los indicadores de volatilidad, ya que el VIX está subiendo a pesar de que el índice está marcando máximos.

El riesgo de concentración también está aumentando, por tercer año consecutivo. Los 10 primeros valores del S&P 500 representan el 39% de su capitalización bursátil total — récord histórico— y solo cuatro empresas (Nvidia, Microsoft, Apple y Amazon) constituyen una cuarta parte del índice. Parece haber una sensación de FOMO (miedo a quedarse fuera) cada vez mayor, ya que los inversores persiguen las rentabilidades y piden a gritos exposición a la IA.

Oracle es un ejemplo ilustrativo. Su cotización subió un asombroso 36% en un día de septiembre, lo que sumó 250.000 millones de dólares al valor de la empresa tras anunciar que había batido espectacularmente las previsiones relativas a su cartera de pedidos. Los inversores están pasando por alto su estimación de beneficios incumplida y sus importantes planes de inversión, que provocarán un flujo de efectivo disponible negativo durante los próximos años. En su lugar, el precio de las acciones está siendo impulsado por las promesas de crecimiento futuro relacionado con la IA, más que por las implicaciones para el retorno de la inversión.

Esta exuberancia hace que las bolsas sean susceptibles de sufrir caídas abruptas en caso de malas noticias, sobre todo a tenor de la creciente participación de los inversores minoristas, que pueden mostrar un comportamiento gregario. Aunque esta dinámica puede continuar durante algún tiempo, una corrección podría ser una bendición si mete un tijeretazo a algunas áreas sobredimensionadas para permitir un crecimiento más saludable y amplio de los mercados.

De hecho, el mercado tiene algunas bases sólidas, pero las visiones deben matizarse. Por ejemplo, la IA tiene el potencial de revolucionar la industria mundial, pero según nuestras conversaciones con las empresas, su adopción es todavía desigual y no se traduce aún en un amplio impacto en las operaciones. O las empresas estadounidenses de pequeña y mediana capitalización, que se beneficiarán de la desregulación pero están muy apalancadas y muchas necesitarán refinanciarse el año que viene tras aprovechar los bajos tipos durante la pandemia. En cambio, las pequeñas y medianas empresas europeas, lideradas por un núcleo industrial que debería beneficiarse del giro fiscal hacia el crecimiento, podrían estar mejor situadas.

Mientras el mercado muestra cada vez más focos de efervescencia, los inversores disciplinados y atentos a las valoraciones deberían estar bien posicionados para capear cualquier volatilidad. Sin embargo, los inversores deben permanecer en el mercado, ya que la duración de un posible desplome es inherentemente impredecible.

Ilga Haubelt

Responsable de renta variable para Europa



Perspectivas mensuales sobre la renta variable

Las Perspectivas mensuales sobre la renta variable ofrecen una visión general sobre las opiniones de nuestro equipo de inversión en cada uno de los principales mercados. Cada uno de nuestros gestores de fondos tiene libertad para determinar el posicionamiento y las inversiones de sus carteras, de ahí que a veces puedan surgir diferencias entre las estrategias aplicadas en un fondo y las opiniones vertidas en este documento.

Información importante

Este documento está dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Mercados extranjeros: Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Coberturas de divisas: La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

Mercados emergentes: Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

Últimas noticias desde las mesas de contratación

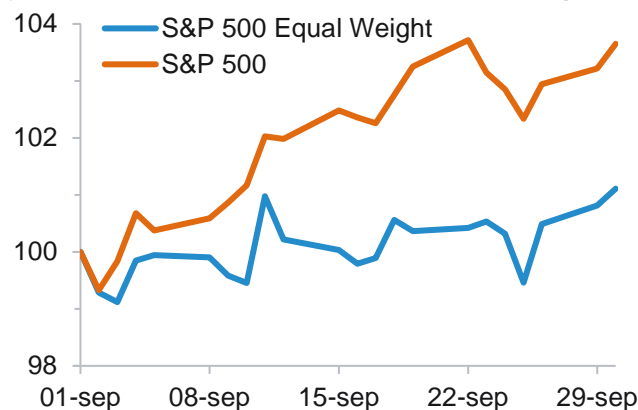
Mensajes principales

- Las acciones estadounidenses y europeas mantuvieron sus buenas rachas en septiembre. Las ganancias del S&P 500 se concentraron en los valores de gran capitalización, ya que el S&P 500 equiponderado cerró casi 300 pb por detrás del índice ponderado por capitalización.
- La coyuntura es favorable estacionalmente a la vista de las tendencias históricas de los datos, el ciclo de recortes de la Fed y las inversiones en IA/electrificación, mientras que las ganancias de las farmacéuticas tras el acuerdo sobre precios y el agotamiento de las operativas de *momentum* ofrecen oportunidades de rotación a corto plazo.

Continúa la racha alcista y se marcan nuevos máximos

Las acciones estadounidenses y europeas mantuvieron sus buenas rachas en septiembre. Los índices S&P 500 y Russell 2000 se anotaron su quinta subida mensual consecutiva, y el Nasdaq la sexta. Sin embargo, estas ganancias se concentraron en los valores de gran capitalización, ya que el S&P 500 equiponderado cerró casi 300 pb por detrás del índice ponderado por capitalización.

Los valores de gran capitalización impulsan las ganancias, ya que el S&P 500 equiponderado se queda rezagado



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

La renta variable europea se vio superada por la estadounidense, pero aun así obtuvo unas ganancias razonables y el EuroStoxx 600 y el FTSE 100 subieron un 1,5% y un 1,8%, respectivamente. A ambos lados del Atlántico se registraron varios nuevos máximos, también en el FTSE 100, que se vio favorecido por la fortaleza de la minería y la reactivación de las fusiones y adquisiciones. La actividad del mercado se aceleró después del verano; así, el volumen de contratación en efectivo aumentó alrededor de un 15% mensual y un 12% interanual.

Los valores relacionados con la IA registraron flujos significativos y, en este sentido, Intel subió con fuerza al calor de la inversión de 5.000 millones de dólares de Nvidia y se conoció un posible acuerdo Nvidia-Apple, así como los planes de Nvidia para invertir hasta 100.000 millones de dólares en OpenAI. Oracle y Broadcom también rebotaron gracias a la IA. CoreWeave desveló un acuerdo de 14.000 millones de dólares con Meta. Sin embargo, persiste la preocupación por las valoraciones de la IA, la competencia y los problemas de flujo de efectivo, incluidas las noticias sobre el aumento del consumo de efectivo en OpenAI.

Vientos favorables, pero riesgos importantes

La Reserva Federal estadounidense redujo los tipos 25 pb en septiembre y se prevén nuevos recortes. Históricamente, las bajadas de tipos cercanas a máximos históricos en las bolsas han dado lugar a rentabilidades positivas. A pesar de las ganancias de la renta variable, persisten factores bajistas como los aranceles y la debilidad del mercado laboral.

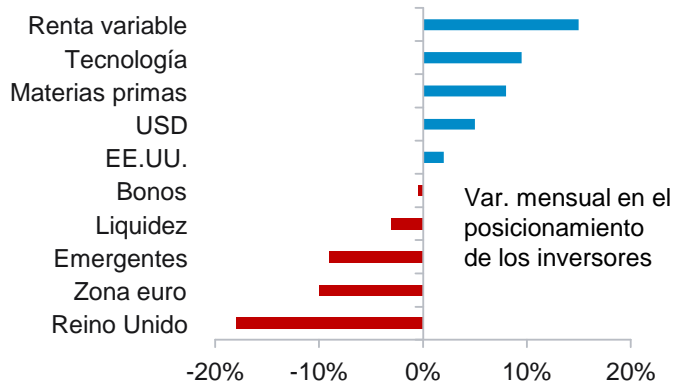
A finales de septiembre, los aranceles, que no habían sido tan importantes durante el verano, volvieron a cobrar protagonismo

cuando EE.UU. anunció una serie de gravámenes sectoriales dirigidos, entre otros sectores, a la industria farmacéutica.

En octubre, la coyuntura sigue siendo favorable estacionalmente a la vista de las tendencias históricas en octubre-noviembre, el ciclo de recortes de la Fed y las inversiones en IA/electrificación, mientras que las ganancias de las farmacéuticas tras el acuerdo sobre precios y el agotamiento de las operativas de *momentum* ofrecen oportunidades de rotación a corto plazo.

En Europa, hay indicios de que el sentimiento macroeconómico alcista se ha desvanecido en gran medida, ya que la ausencia de un programa de estímulos presupuestarios en Alemania ha provocado algunas recogidas de beneficios. El posicionamiento de Europa frente a EE.UU. vuelve a estar igualado, invirtiendo el sesgo anterior favorable al viejo continente.

Las asignaciones mundiales vuelven a poner el foco en EE.UU.



Fuente: Encuesta a gestores de fondos de Bank of America, septiembre de 2025.

La tecnología impulsa las ganancias en Asia

La renta variable asiática subió con fuerza en septiembre, de tal modo que el MSCI Asia Pacific superó al MSCI World. La región se benefició de un contexto "ni muy frío ni muy caliente" caracterizado por la relajación monetaria de la Reserva Federal, la elevada liquidez mundial y la fortaleza del sector tecnológico a lomos de la IA.

China se benefició de las fuertes alzas lideradas por la tecnología en Hong Kong e impulsadas por los anuncios de Alibaba y Baidu en el terreno de la IA. A pesar de la debilidad de los datos macroeconómicos, las entradas de capitales aumentaron con fuerza, con flujos por importe de 24.200 millones de dólares a través de Southbound. Corea fue el mejor mercado, ya que Samsung Electronics y SK Hynix subieron con fuerza gracias a la escasez de oferta de chips de memoria y a los avances en los semiconductores de memoria de gran ancho de banda (HBM).

La renta variable taiwanesa subió, apoyada de nuevo por la inversión en IA y la fuerte demanda de Apple, aunque las valoraciones parecen forzadas. La renta variable japonesa vivió otro buen mes, a pesar de la dimisión del primer ministro Ishiba. Las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte del Banco de Japón aumentaron, debido a una inflación que no decae y a las señales que apuntan a una política monetaria restrictiva.

El nuevo modelo de aprendizaje automático muestra el liderazgo de la calidad en EE.UU.

Mensajes principales

- Nuestro nuevo modelo de aprendizaje automático muestra un sesgo estructural hacia la calidad en EE.UU., con picos puntuales de la solvencia. Las señales conductuales no están convergiendo, por lo que apostamos por mantener un riesgo equilibrado.
- En Europa, el liderazgo del estilo es rotativo; así, después de que los tipos del BCE tocan techo, el descuento y la calidad han reafirmado su liderazgo a medida que ha perdido fuerza la prima de solvencia. Esperamos rotaciones más rápidas en el futuro.

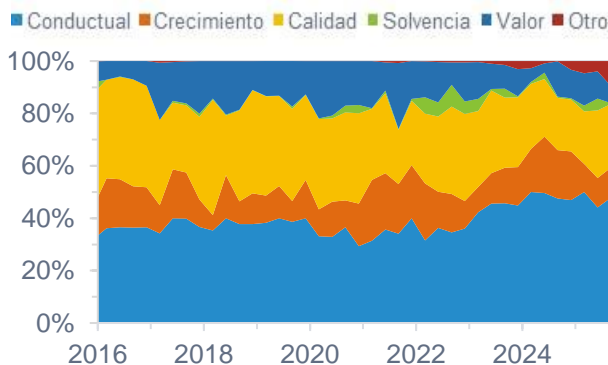
Yingsong Zhang
Analista cuantitativo
sénior

Nuestro modelo muestra que la calidad predomina en EE.UU.

El factor calidad ha sido un ganador constante en EE.UU., pero el liderazgo en Europa ha sido más voluble. Utilizando nuestra nueva herramienta de aprendizaje automático, que pondera dinámicamente nuestros factores cuantitativos propios en función de su eficacia (mayor peso = mejor diversificación y potencial de rentabilidad), observamos una clara divergencia a lo largo de la última década.

Nuestra biblioteca de factores abarca cinco categorías de inversión: los cuatro factores clásicos (valor, crecimiento, calidad y solvencia) más un componente conductual construido a partir de las posiciones de los inversores, los flujos y el sentimiento del mercado. En EE.UU., la calidad ha mantenido una ventaja constante entre los cuatro factores fundamentales.

La calidad y los estilos conductuales predominan en EE.UU.



Fuente: Fidelity International, septiembre de 2025.

En Europa, el liderazgo ha rotado: el crecimiento lideró desde 2020 hasta mediados de 2022, mientras que el valor ha dominado desde finales de 2024, en gran medida a expensas del crecimiento.

Solvencia: Riesgo fugaz, pero clave

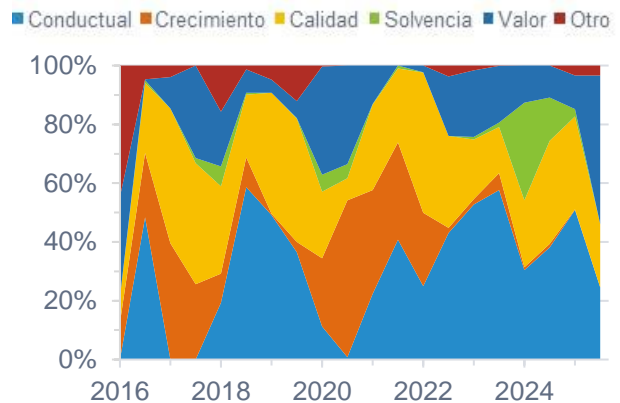
Utilizamos "solvencia" como forma abreviada de resistencia del balance en los indicadores de liquidez y apalancamiento, por ejemplo, el ratio de liquidez inmediata (*quick ratio*) y la cobertura del pasivo. En EE.UU., la importancia de la solvencia suele ser episódica. Se disparó durante el ciclo de subidas de tipos de la Fed de 2022-2023, luego se desvaneció y ha resurgido recientemente en medio de las crecientes tensiones comerciales.

Históricamente, el riesgo de solvencia suele coincidir con las caídas del mercado desde máximos, por lo que sigue siendo un riesgo clave que hay que vigilar. Su peso podría moderarse a medida que la Reserva Federal adopte una postura de mayor relajación, pero la incertidumbre en torno a los aranceles, los datos y la política monetaria aún podría influir.

En Europa, la solvencia ganó protagonismo hasta 2023-2024, mientras el BCE elevaba el tipo principal de refinanciación. Alcanzó su máximo en el primer trimestre de 2024 y retrocedió tras el inicio de los recortes de tipos en el segundo semestre de

2024. A partir de mediados de 2022, los factores de crecimiento se atenuaron y nuestro modelo ha puesto mayor énfasis en el valor y la calidad.

El liderazgo de estilo es más voluble en Europa



Fuente: Fidelity International, septiembre de 2025.

Señales sectoriales y el papel del comportamiento

En el modelo sectorial estadounidense, no se observa un sesgo claro hacia el crecimiento o el valor; ambos han perdido influencia frente a la calidad y el comportamiento. Los indicadores conductuales ayudan a cotejar la actividad global del mercado. No vemos una convergencia clara con ningún estilo, lo que implica un riesgo equilibrado cuando el sentimiento carece de tendencia clara.

Las actuales preferencias sectoriales en EE.UU. son matizadas: el sector energético es el que sale mejor parado, apoyado tanto por los fundamentales como por los indicadores conductuales. El valor favorece a la sanidad, mientras que el crecimiento sigue prefiriendo las TI, aunque están relativamente caras. La calidad ya no respalda las TI y el apoyo conductual al sector se ha debilitado, con lo que la visión general sobre las TI es neutra.

La rotación superior a la media registrada este año en el modelo sectorial se ha visto impulsada por los cambios en los datos conductuales a medida que evolucionaban las condiciones macroeconómicas y el sentimiento. En dichos periodos, los factores fundamentales pueden quedar rezagados, mientras que las señales conductuales se adaptan más rápido. Sin embargo, a largo plazo los mercados tienden a converger con los fundamentales, por lo que evaluar estos y las señales conductuales ayuda a los inversores a lidiar con las fluctuaciones a corto plazo sin perder de vista los motores a largo plazo.

En resumen, nuestro modelo mantiene un sesgo hacia la calidad en EE.UU., junto con una sobreponderación en el sector energético, mientras que se mantiene neutral en TI. En Europa, la relajación de la política del BCE debería respaldar el liderazgo continuado de los factores de valor y calidad, que se prestan a las TI, los servicios públicos, los materiales y la industria, pero los inversores deben permanecer atentos a las rotaciones del mercado.

El programa Value-up de Corea: Un gran cambio

Mensajes principales

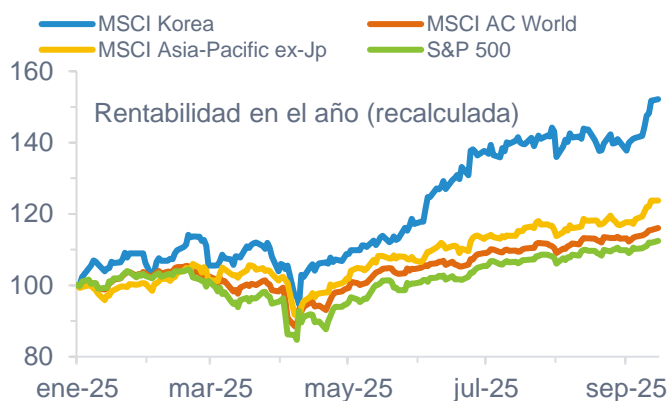
- Tras varias reformas del gobierno corporativo, las acciones coreanas se han disparado un 62% este año, batiendo tanto a la región de Asia-Pacífico menos Japón como al S&P 500. Esta tendencia podría persistir.
- El gobierno está prestando cada vez más atención a los intereses de los accionistas minoritarios y se esperan más reformas. Somos optimistas acerca de tener en cartera empresas donde el descuento frente al valor de activo neto podría reducirse.

Jaemin Shim
Analista de renta variable

Revisión a fondo de la Ley Mercantil

Hace un año analizamos el incipiente programa Value-up de Corea, destacando su potencial para enjugar el prolongado descuento de valoración del mercado coreano, supeditado a una ejecución eficaz. Desde entonces, el nuevo presidente ha puesto en marcha reformas que benefician a los accionistas, lo que se ha traducido en una subida anual del 62% del índice MSCI Korea en USD, que supera así tanto al MSCI Asia-Pacific ex-Japan como al S&P 500.

La renta variable coreana marcha en cabeza este año



Fuente: LSEG DataStream, septiembre de 2025. Índices MSCI en USD.

El programa Value-up pretende mejorar la divulgación de información, la transparencia, el buen gobierno empresarial y las rentabilidades para el accionista, con el compromiso de los responsables políticos de apoyar a los pequeños inversores nacionales. En julio, la Asamblea Nacional enmendó la Ley Mercantil para incluir explícitamente los intereses de los accionistas en los deberes fiduciarios de los miembros del consejo de administración. Otros cambios consistieron en aumentar el número de consejeros independientes, imponer el voto electrónico en las grandes empresas y limitar el poder de voto del accionista mayoritario al 3% en las elecciones de la comisión de auditoría.

Estas reformas han obtenido apoyo de los dos partidos del parlamento, a pesar de la formidable presión de los *chaebols*, los conglomerados familiares que dominan muchas empresas. Así quedó patente en agosto, cuando se aprobó una segunda enmienda a la Ley Mercantil, a pesar de la intensa oposición de los *chaebols*. Esta enmienda introdujo un sistema de voto acumulativo para las grandes empresas que permite a los accionistas minoritarios consolidar sus votos para elegir más eficazmente a los consejeros independientes.

Prioridad a los intereses de los accionistas

Los cambios en la Ley Mercantil deberían obligar a las empresas a reconsiderar cuidadosamente las acciones corporativas que pudieran perjudicar a los accionistas minoritarios, facilitar la participación de los inversores

minoristas y fomentar el activismo accionarial, lo que incluye atraer a fondos activistas locales e internacionales.

La mejora del gobierno corporativo ya es evidente. Por ejemplo, en julio, **PharmaResearch** y **Hana Micron** cancelaron escisiones que habrían beneficiado a los promotores a expensas de los accionistas minoritarios. Aunque los planes podrían haber prosperado en una votación, la dirección los retiró para evitar una reacción contraria, una medida sin precedentes en Corea.

El gobierno está estudiando una tercera ronda de enmiendas a la Ley Mercantil que podrían limitar la autocartera y modificar el régimen fiscal de los dividendos. En agosto, el gobierno propuso un plan fiscal que incluía tramos impositivos más bajos para los ingresos por dividendos. Aunque los niveles propuestos fueron superiores a las expectativas del mercado, es posible que se produzcan nuevas mejoras.

Las empresas coreanas amortizan autocartera



Fuente: Departamento de Supervisión Financiera, Daishin Securities, septiembre de 2025.

En un nuevo impulso a los minoristas, se desecharon los planes de reducir el umbral del impuesto sobre las plusvalías, lo que indica que los responsables políticos son sensibles a los accionistas minoritarios y aumenta las expectativas de futuras modificaciones.

El impulso reformista de Corea se refleja en el aumento de las rentabilidades. Las cotizaciones están subiendo y las empresas aumentan los porcentajes de beneficio destinados a dividendo. Nos gustan especialmente los holdings en los que prevemos una reducción sostenida del descuento sobre el valor de activo neto (NAV). Creemos que la revalorización de la renta variable coreana puede continuar. También seguimos de cerca los acontecimientos a más largo plazo, como la posible reforma del impuesto de sucesiones y la posible reclasificación de Corea de mercado emergente a desarrollado por parte de MSCI, lo que podría atraer importantes entradas de capitales internacionales.

Repaso del mercado

EE.UU.

Otro buen mes en la bolsa estadounidense

Los mercados estadounidenses terminaron septiembre al alza, sostenidos por la dinámica de los beneficios empresariales, la reanudación del ciclo de bajada de tipos y el renovado entusiasmo por la IA. Sin embargo, la persistente inquietud en torno a las altas valoraciones bursátiles y al impacto de las políticas comerciales y presupuestarias lastró el ánimo en algunos momentos del mes.

Los inversores ignoraron en gran medida las noticias sobre el cierre de la administración; los datos históricos sugieren que los cierres breves tienen un impacto mínimo.

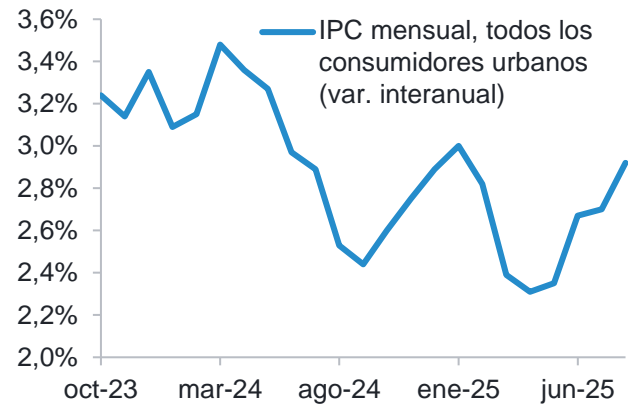
Los datos macroeconómicos fueron dispares, pero en líneas generales se ajustaron a las expectativas. La actividad empresarial siguió expandiéndose. La inflación general subió hasta el 2,9% interanual, el nivel más alto desde enero. El empleo no agrícola de agosto aumentó en 22.000 empleos, por debajo de los 75.000 previstos.

Atentos a la política de la Fed y a los resultados del tercer trimestre

La renta variable estadounidense está entrando en un momento crítico. La política de la Reserva Federal será importante y los inversores esperan una mayor relajación este año, pero persisten los riesgos de que la inflación se muestre pertinaz, sobre todo teniendo en cuenta el impacto de los aranceles.

Más allá de las decisiones monetarias, los mercados se centran en la temática de la IA, así como en las incertidumbres geopolíticas y políticas en marcha. La temporada de resultados del tercer trimestre también determinará el sentimiento; unos resultados sólidos de las grandes empresas de crecimiento podrían seguir dando apoyo a las bolsas, pero cualquier decepción podría dejar a los mercados en una situación vulnerable. Además, se seguirá de cerca la duración del cierre del gobierno, dadas sus implicaciones para la publicación de datos económicos y la confianza general del mercado.

La inflación sigue superando el objetivo de la Fed



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

Europa

Europa sube, pero menos que los mercados mundiales

La renta variable europea subió en septiembre, pero menos que los mercados mundiales en un contexto de incertidumbres geopolíticas y políticas. La inestabilidad política continuó en Francia, donde el primer ministro perdió una moción de censura, mientras que las tensiones comerciales con EE.UU., incluido el control sobre las importaciones de medicamentos, lastraron las perspectivas de los exportadores europeos.

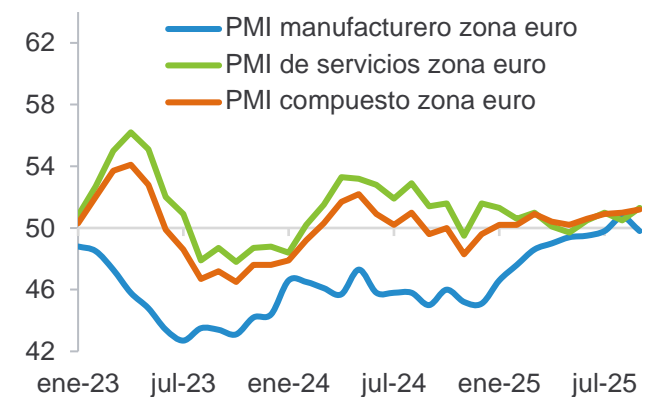
El BCE mantuvo los tipos estables en septiembre, reiterando su "enfoque basado en los datos" a medida que la inflación se acercaba al objetivo del 2%. Sin embargo, unos datos de inflación más elevados de lo previsto llevaron a los inversores a reevaluar el calendario y la magnitud de los posibles recortes de tipos, lo que suscitó dudas sobre el margen de maniobra del BCE para seguir rebajando el precio del dinero.

A pesar de las rentabilidades en lo que llevamos de año, Europa sigue siendo atractiva

La renta variable europea ha mostrado una notable resistencia este año, impulsada por políticas favorables, valoraciones atractivas y señales de cambio en la confianza de los inversores mundiales. Aunque, a medio plazo, las perspectivas en materia de gasto público se han orientado más hacia el crecimiento, el aumento de los aranceles y la actual incertidumbre política y económica podrían lastrar la confianza a corto plazo.

A pesar del buen comportamiento de la renta variable europea, las valoraciones siguen siendo atractivas, especialmente en relación con las de EE.UU. La relativa debilidad de los rendimientos estadounidenses y los indicios de relajación de las condiciones financieras mundiales han alentado los flujos en dirección a Europa. Creemos que Europa ofrece perspectivas atractivas, con empresas de calidad, modelos de negocio resistentes y valoraciones interesantes.

Los servicios impulsan la actividad empresarial de la zona euro



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

Mercados emergentes

Los mercados emergentes se benefician del sentimiento en torno al dólar estadounidense

Los mercados emergentes batieron ampliamente a los desarrollados en septiembre. El recorte de tipos de la Fed se sumó al persistente sentimiento bajista en torno al dólar estadounidense y, junto con la fortaleza de la renta variable china, tiraron al alza de los mercados emergentes.

Los países emergentes de Asia se situaron en cabeza, seguidos de Latinoamérica y EMEA. En Asia, la renta variable coreana subió con fuerza al calor del empuje mostrado por los pesos pesados del índice tecnológico de alta capitalización y del optimismo que siguieron generando las reformas del gobierno corporativo del programa Value-up. Taiwán avanzó gracias al continuo entusiasmo en torno a la IA. La pobre actividad empresarial en China no frenó a la bolsa, ya que la fuerte liquidez y los flujos de entrada apoyaron a las acciones.

Los metales preciosos prolongaron su racha alcista y el oro alcanzó nuevos máximos. Esta fortaleza de las materias primas ayudó a Sudáfrica a registrar un buen comportamiento, ya que la fortaleza de la divisa y las fuertes rentabilidades de las empresas extractoras de metales preciosos dieron brío al mercado.

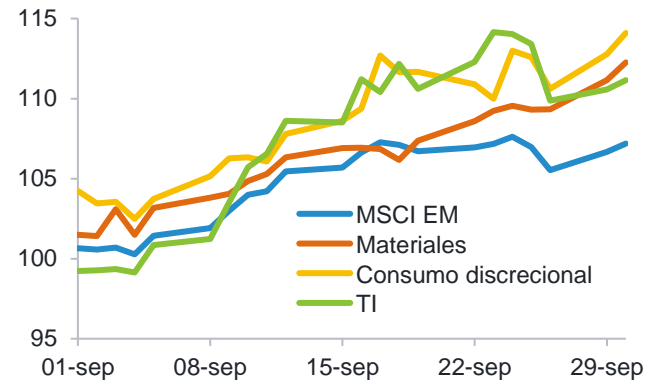
Los aranceles estadounidenses perjudican a la India

El índice MSCI India USD cerró prácticamente plano. Las amplias rebajas que aplicó el Gobierno a los impuestos sobre bienes y servicios (considerados como un estímulo al consumo) y

las sólidas compras de los inversores institucionales nacionales se vieron neutralizadas por la imposición de aranceles estadounidenses del 50%, lo que llevó a los inversores institucionales extranjeros a prolongar un mes más sus ventas de renta variable india.

Todos los sectores terminaron en terreno positivo, encabezados por consumo discrecional, materiales y TI, mientras que inmuebles y consumo básico registraron las menores ganancias.

Los sectores sensibles al crecimiento encabezan la recuperación de los mercados emergentes en septiembre



Fuente: Fidelity International, LSEG DataStream, septiembre de 2025. Índices de rentabilidad total en USD.

Asia-Pacífico menos Japón

Avances liderados por la tecnología en China, Corea y Taiwán

La renta variable de Asia-Pacífico menos Japón superó ampliamente a la mayoría de los mercados mundiales. Corea del Sur, Taiwán y China se colocaron en cabeza gracias a la fortaleza de la tecnología y la IA, y la rebaja de tipos de la Fed ayudó a la región en general.

Las acciones chinas subieron al calor de las medidas de liquidez de las autoridades, los desarrolladores nacionales de chips de inteligencia artificial, como Alibaba y Baidu, y los avances en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China. Estos factores compensaron unos datos macroeconómicos de agosto más débiles de lo esperado que dejaron unas pobres cifras de producción industrial y ventas minoristas. La renta variable de Hong Kong consolidó tras registrar fuertes subidas en los últimos meses.

Corea del Sur y Taiwán atrajeron las mayores entradas de inversión extranjera de la región, apoyadas por sus destacadas empresas de semiconductores y las revisiones al alza de sus beneficios. En Corea, Samsung Electronics y SK Hynix registraron las mayores ganancias al subir los precios de los chips de memoria.

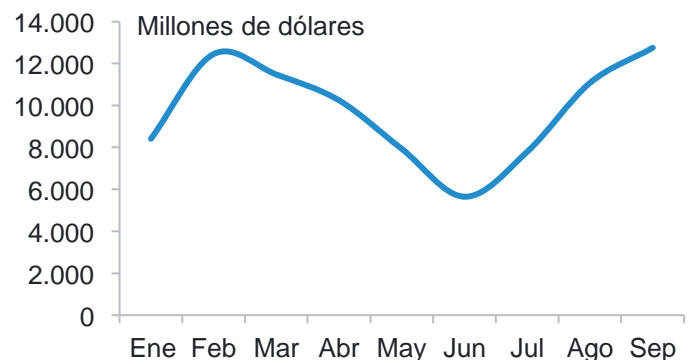
Cada vez se reconoce más la calidad de los valores asiáticos

La renta variable asiática se está beneficiando del creciente reconocimiento de que la región alberga muchas empresas de alta calidad infravaloradas. Estas características son especialmente demandadas en periodos de incertidumbre. Al

mismo tiempo, es importante comprender la dinámica comercial de cada sector y empresa; por ejemplo, China sigue desempeñando un papel fundamental, más recientemente a través de sus políticas de estímulo y los avances de la IA nacional, pero la región en general posee impulsores estructurales duraderos.

El dividendo demográfico de la India y la ASEAN, caracterizado por el aumento de la demanda de las clases medias y la creciente penetración de productos y servicios, es lucrativo para las empresas. Asia es también un importante centro integrado en las cadenas mundiales de suministro tecnológico.

Salidas acumuladas de los inversores institucionales extranjeros en 2025



Fuente: Bloomberg, JP Morgan, Fidelity International, septiembre de 2025.

Marcador cuantitativo táctico

Este marcador ofrece un resumen prospectivo de la visión a corto plazo (1-3 meses) del equipo de renta variable cuantitativa basada en factores de tipo fundamental, técnico, macroeconómico y conductual. Este marcador no debe interpretarse erróneamente como las visiones discrecionales a largo plazo de nuestros gestores de fondos de renta variable con enfoque fundamental.

Señal en renta variable: Tolerancia al riesgo

Regiones bursátiles	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.			●			<ul style="list-style-type: none"> Se mantiene la recomendación de neutral en EE.UU., donde los grandes movimientos negativos en las lecturas macroeconómicas y técnicas se compensan con unos datos conductuales más sólidos.
Europa menos Reino Unido			●			
Japón				●		<ul style="list-style-type: none"> Los índices europeos registraron muy pocos cambios, y sólo Suecia sufrió un cambio de recomendación. En consecuencia, Europa menos Reino Unido se mantiene neutral.
Mercados emergentes				●		
Asia-Pacífico		●				<p>Este modelo configura una cartera no direccional (neutral neta) usando índices de regiones/países e incorporando factores fundamentales y técnicos.</p>
RU		●				

Renta variable de los mercados desarrollados	--	-	=	+	++	Ideas clave
EE.UU.: S&P 500			●			<ul style="list-style-type: none"> Canadá se rebajó a infraponderar por la debilidad de los fundamentales y los datos macroeconómicos, y el diferencial de rentabilidad por beneficios y el diferencial de estilo relativo motivaron el cambio de recomendación.
Canadá: S&P/TSX 60		●	←			
Reino Unido: FTSE 100		●				<ul style="list-style-type: none"> Suecia pasa de neutral a sobreponderar después de que sus empresas registraran una mejora de los beneficios en relación con sus homólogos.
Alemania: DAX			●			
Francia: CAC 40			●			
Suiza: SMI		●				
Países Bajos: AEX					●	
Suecia: OMX 30			→	●		
Noruega: OBX			●			
España: IBEX 35	●					
Italia: FTSE MIB		●				
Japón: TOPIX				●		<p>Este modelo asigna liquidez de forma neutral dentro de un universo de 14 índices de renta variable de los mercados desarrollados incorporando factores fundamentales, técnicos y conductuales.</p>
Hong Kong: Hang Seng		●				
Australia: S&P/ASX 200		●				

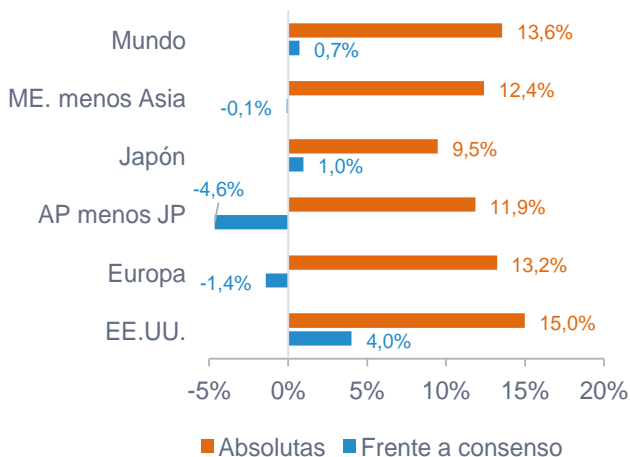
Sectores de EE.UU.	--	-	=	+	++	Ideas clave
Servicios de comunicación				●		<ul style="list-style-type: none"> Consumo básico pasó de neutral a sobreponderar tras unas lecturas conductuales mucho más sólidas.
Consumo discrecional		●				
Consumo básico			→	●		<ul style="list-style-type: none"> Los servicios de comunicación mejoraron su puntuación con respecto al mes pasado impulsados por indicadores conductuales y fundamentales y están a punto de subir a sobreponderación fuerte.
Energía			●			
Servicios financieros		●				<ul style="list-style-type: none"> El sector industrial se rebajó el mes pasado y siguió deteriorándose, aunque se mantiene en la categoría de infraponderación. Los datos sobre flujos y las lecturas fundamentales se han debilitado.
Atención sanitaria				●		
Industria		●				
TI		●				
Materiales			●			<p>Este modelo crea una cartera <i>long-short</i> neutral en liquidez a partir de índices sectoriales del S&P 500. El modelo incorpora factores fundamentales, técnicos, macro y conductuales.</p>
Inmuebles		●				
Servicios públicos			●			

Datos de mercado

GLOBAL											
Absolute Returns (USD)						Absolute Returns (Local)					
		1 Month	3 Months	YTD	1 Year						
INDEX						INDEX		1 Month	3 Months	YTD	1 Year
	MSCI AC World	3.7	7.7	18.9	17.8		MSCI AC World	3.7	8.1	16.0	17.5
SECTORS	C Disc	4.3	9.7	10.4	16.4	SECTORS	C Disc	4.3	10.0	8.1	16.4
	C Staples	-1.8	-1.6	7.9	0.3		C Staples	-1.8	-1.3	4.5	-0.1
	Energy	0.1	5.7	11.6	7.4		Energy	0.2	6.3	8.9	7.7
	Financials	1.1	4.9	23.3	26.7		Financials	1.1	5.2	19.3	26.4
	Health Care	1.1	3.4	4.8	-7.0		Health Care	1.0	3.6	1.9	-7.6
	Industrials	2.5	4.8	23.8	17.9		Industrials	2.6	5.2	19.0	17.2
	IT	7.8	12.8	23.0	28.4		IT	7.8	13.3	21.5	28.1
	Materials	4.2	11.3	24.2	5.6		Materials	4.1	11.7	18.8	5.6
	Comm. Svcs.	5.3	11.9	28.6	34.9		Comm. Svcs.	5.3	12.0	27.2	34.9
	Utilities	3.4	5.1	21.5	11.1		Utilities	3.4	5.3	17.6	10.3
	Real Estate	0.5	2.8	9.8	0.2		Real Estate	0.4	2.9	8.2	0.5
MAJOR MARKETS	US	3.7	8.1	15.0	18.2	MAJOR MARKETS	US	3.7	8.1	15.0	18.2
	Europe	2.0	3.7	28.2	15.8		Europe	1.8	3.9	14.3	11.1
	EM ex Asia	6.0	9.6	32.9	21.7		EM ex Asia	4.8	8.3	24.2	20.4
	Asia ex Japan	6.8	11.1	27.5	18.0		Asia ex Japan	7.0	13.1	25.5	20.1
	Japan	2.6	8.2	21.1	16.8		Japan	3.2	10.6	13.8	20.6
STYLES	Value	2.3	6.3	18.4	13.0	STYLES	Value	2.3	6.7	15.3	12.7
	Growth	4.9	9.0	19.3	22.4		Growth	4.9	9.4	16.4	22.2
	Quality	3.7	6.5	13.2	10.1		Quality	3.7	6.9	10.7	9.6
	Risk	1.2	4.4	18.1	10.2		Risk	1.2	5.1	12.7	10.4
	Momentum	6.0	7.1	22.4	22.3		Momentum	6.0	7.4	19.1	21.9
	Large Cap	4.1	8.2	19.1	18.6		Large Cap	4.1	8.6	16.4	18.3
	Mid Cap	1.3	5.1	17.5	13.5		Mid Cap	1.3	5.5	13.7	13.3
	Small Cap	2.0	8.2	17.1	13.3		Small Cap	2.1	8.8	13.5	13.4

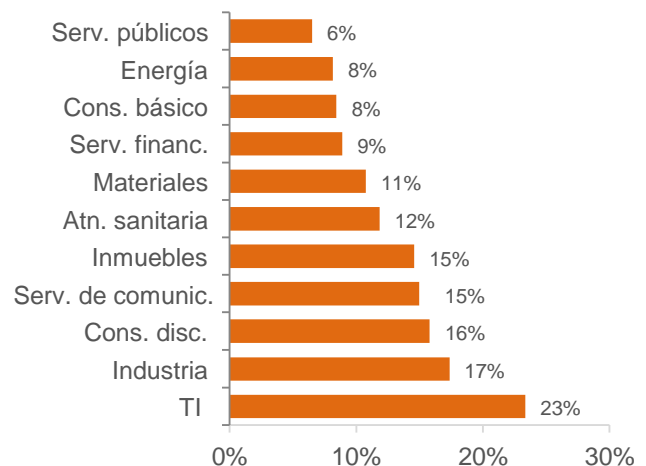
Fuente: LSEG DataStream, 30 de septiembre de 2025.

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



Fuente: Fidelity International, 30 de septiembre de 2025.

Previsiones de beneficios por sector de Fidelity (ejercicio 2025)



Fuente: Fidelity International, 30 de septiembre 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).

25ES211 / GLEMUS5588-0126