

### Autor



Ross Cartwright  
Estratega jefe,  
Grupo de soluciones de inversión

### En resumen

- **La IA y el entorno macroeconómico siguen impulsando los mercados de renta variable**
- **Los múltiplos y los «siete magníficos» son los factores más destacados**
- **El margen de seguridad se ha reducido en Estados Unidos en comparación con la renta variable europea**

**La IA y el entorno macroeconómico siguen impulsando los mercados de renta variable,** aunque, en el frente macroeconómico, el discurso en Estados Unidos ha cambiado. La narrativa anterior estuvo definida por el cambio aplicado el pasado otoño en la composición de la emisión de deuda del Departamento del Tesoro estadounidense y por un giro más acomodaticio de la Fed. El discurso actual es que nos hallamos en un entorno ideal para los mercados de renta variable: sólido crecimiento, la creencia de que la inflación tiende a la baja hacia el objetivo del 2% de la Fed de EE. UU. (a pesar del ligero repunte de enero) y estabilidad en los mercados laborales, lo que beneficia a los consumidores. Se trata de un triplete que ha impulsado los mercados a sus máximos históricos. El avance de 50 puntos básicos en los rendimientos a 10 años y la expectativa de tan solo tres rebajas de tipos en 2024 (menos de las seis previstas en enero) no han desalentado a los inversores en renta variable. De repente, hemos pasado de los recortes de tipos como catalizadores del crecimiento de las acciones a un repunte en la productividad que está llevando a los mercados bursátiles a cotas más altas. Y, en lo que a productividad se refiere, Goldman Sachs ha publicado un informe en el que afirma que «La actual oleada de innovación en atención sanitaria, como el descubrimiento de fármacos impulsado por la inteligencia artificial sumado a los GLP-1 (fármacos para combatir la obesidad y la diabetes), podría elevar el nivel del PIB de EE. UU. en un 1,3%».

El apetito por el riesgo estaba justificado por los beneficios de Nvidia, Meta y Amazon, que coparon los titulares, y porque gran parte del mercado siguió su estela. Sorprendentemente, Meta redujo su plantilla en un tercio después de duplicar los beneficios por acción, una tendencia que Scott Galloway llama, elocuentemente, «Ozempic corporativo». ¿Es este el comienzo de las mejoras de productividad impulsadas por la IA? Aunque se está destinando una gran masa de capital a construir infraestructuras y soluciones de IA, solo unas pocas empresas han registrado mejoría en los ingresos o los márgenes. Los títulos de megacapitalización («megacaps») parecen menor situadas para beneficiarse de ello, y el mercado lo ha reconocido. No obstante, aunque el capital persigue a las «acciones de IA», algunas decepcionarán.



Pese a los buenos beneficios de algunas «megacaps», es la expansión del múltiplo del PER lo que sigue alentando al mercado en su conjunto. El ratio PER del S&P 500 ha subido un 6% hasta situarse en 24,4x en los primeros dos meses de 2024, mientras que el índice de rentabilidad total del S&P 500 subió un 7,1% en el mismo periodo. Al mismo tiempo, el índice Bloomberg Magnificent 7 ha pasado de 35x a 40x. Un análisis no muy profundo revela que son los «siete magníficos» los que espolean los beneficios. Los beneficios del S&P 500 avanzaron un 8% el último trimestre. Sin embargo, si se excluyen los «siete magníficos», en realidad retrocedieron un 2%. No obstante, creemos en la posibilidad de que los beneficios aumenten de forma más generalizada en 2024 a medida que se recupera el crecimiento económico.

Los sólidos datos económicos han desencadenado debates sobre la persistente inflación y sobre si la Fed acabará aplicando alguna reducción de los tipos este año. Puesto que nos encontramos en año electoral, la Fed camina por la cuerda floja, ya que es probable que los dos principales partidos políticos utilicen sus acciones para justificar su discurso político en campaña. Si bien observamos muchos indicios de un panorama positivo para la economía, existen tres aspectos que conviene vigilar:

- **Gasto de consumo:** se observan indicios de una aceleración de la debilidad.
- **Desempleo:** puesto que se trata de un indicador retrasado, hay que tener en cuenta indicadores como las horas trabajadas y las ofertas de trabajo.
- **Pequeñas empresas:** están viéndose perjudicadas por las subidas tanto de los tipos como de los costes de los insumos.

**Las acciones europeas también se han revalorizado**, alentadas por la oleada de IA, pero quizá también hayan aprovechado la mejoría en los datos económicos de la región, mientras que los bienes de lujo siguen beneficiándose de una resiliente demanda de los consumidores chinos. Ha sido un buen comienzo de año para muchos mercados de renta variable globales, y Japón también ha marcado nuevos máximos. Las acciones niponas se ven favorecidas por una mejora en el gobierno corporativo, la asignación del capital y un creciente deseo de implicar a los accionistas. Además, una medida adoptada por la Bolsa de Tokio está obligando a las empresas a mejorar la rentabilidad de sus recursos propios y dejar de utilizar participaciones cruzadas.

El índice MSCI Europe se contrataba a 14x a 29 de febrero de 2024, un descuento considerable en comparación con el S&P 500, y, si se aplica un ajuste para tener en cuenta el diferencial sectorial entre los índices, Europa se negocia con un gran descuento. Aunque en Estados Unidos se contrata con una prima, esto tiene sus ventajas, como ser el líder tecnológico mundial y tener unos costes de energía menores (y autosuficiencia), una demografía más sana, mayor flexibilidad laboral y mejor productividad que impulsan su crecimiento superior de los beneficios y el múltiplo de la prima. No obstante, los mercados europeos de renta variable no están tan concentrados como los estadounidenses, aunque sus empresas más grandes también se cotizan a múltiplos elevados. Según datos de ASR, las cinco principales acciones europeas se negociaban con un PER previsto de 28x a 29 de febrero de 2024. Los mercados bursátiles de EE. UU. y Europa se encuentran en lugares diferentes, y el margen de seguridad se ha reducido en Estados Unidos en comparación con la renta variable europea. ▲

## Comentario sobre la renta variable

Marzo de 2024



«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de soluciones de inversión de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaiti han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.

**EXCLUSIVAMENTE PARA USO DE INVERSORES INSTITUCIONALES Y PROFESIONALES.**