

Autor



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

En resumen

- Aumentan la prima de incertidumbre sobre Trump y la preocupación por el crecimiento
- Cambios en la IA y dónde se encuentran oportunidades
- Europa, ¿de patito feo a cisne?
- ¿Quién asume el coste de los aranceles?

Cómo afrontar la incertidumbre del mercado

Los acontecimientos recientes han suscitado inquietud entre los inversores por las posibles implicaciones de los factores de incertidumbre política y económica en torno a las políticas del Gobierno de Trump y el replanteamiento sobre la construcción de infraestructuras de IA. Los datos económicos publicados en Estados Unidos en las dos últimas semanas se han revelado dispares, lo que ha aumentado la inquietud, mientras que los mercados europeos han mostrado un buen comportamiento, si bien no están exentos de sus propios riesgos exógenos.

1. La dinámica del mercado y la prima de incertidumbre sobre Trump

La espiral de ventas de las últimas semanas se ha debido principalmente a una reversión de la dinámica de las acciones estadounidenses caras y una creciente aversión al riesgo de los inversores, la cual se vio exacerbada por la incertidumbre en torno a las políticas fiscales del Gobierno de Trump, los aranceles y las perspectivas inciertas de un acuerdo de paz en Ucrania. Asimismo, el repunte en las tasas de ahorro en un contexto de nuevos temores inflacionistas podría ser una señal de la creciente desazón de los consumidores.

2. Indicadores económicos y reacciones del mercado

Los rendimientos de las obligaciones estadounidenses a 10 años han caído en el último mes, ya que el mercado manifiesta una preocupación cada vez mayor por las perspectivas de crecimiento. La falta de reacción del mercado de renta variable a la caída de los rendimientos subraya la importancia de que los inversores se centren en los beneficios publicados más que en las previsiones, dadas las señales contradictorias de los datos económicos, en lo que cabe incluir el efecto de enero, en el que la inflación repunta a principios de año, y el impacto de factores externos como el clima y los incendios forestales de California. La recuperación de los PMI manufactureros desde sus mínimos de septiembre es positiva, ya que suele estar correlacionada con ganancias en los mercados. Si se mantiene —y no se debe a un efecto de anticipación a los aranceles—, podría ser una buena noticia para el comportamiento general del mercado.



3. Resultados sectoriales y oportunidades de inversión

Hay algunos signos de resiliencia. Los índices S&P 500 y MSCI World Equal Weighted se encuentran en terreno positivo y han superado a sus homólogos ponderados por capitalización en lo que va de año.

La rentabilidad de los principales índices, como el S&P y el MSCI World, está muy influida por los valores denominados los «Siete Magníficos», cuya rentabilidad ha experimentado una notable divergencia en los últimos tiempos, como muestra la enorme diferencia del 40% en lo que va de año entre el valor con el mejor comportamiento, Meta, y el peor, Tesla. A pesar de sus diferentes modelos de negocio, los 7 Magníficos siguen siendo reconocidos como líderes en sus respectivas áreas. Sin embargo, el creciente escrutinio sobre cómo se rentabilizarán las inversiones en inteligencia artificial (IA) y la disrupción provocada por innovaciones como DeepSeek sugieren que el panorama está cambiando. Aunque las perspectivas a largo plazo de la IA siguen siendo prometedoras, las elevadas valoraciones del sector sugieren que el mercado tal vez estableció unas expectativas demasiado optimistas a corto plazo.

Según el ratio de gasto de capital sobre ventas, los hiperescaladores figuran, en estos instantes, entre las empresas con mayor intensidad de capital del mercado (solo superadas por las empresas de servicios públicos) y se enfrentan al reto de pasar de un enfoque de inversión con bajas necesidades de capital a la gestión de importantes gastos de inversión y los costes de amortización asociados. Este cambio podría moderar su rentabilidad a medida que se adaptan a este nuevo panorama financiero. Las expectativas en materia de crecimiento de los beneficios siguen siendo sólidas, si bien podríamos estar atravesando un periodo de asimilación de las altas expectativas a corto plazo. La rápida evolución de la tecnología, del mismo modo que los teléfonos inteligentes revolucionaron Internet, exige una estrategia de inversión atenta y adaptable.

En este contexto, la incertidumbre en torno al crecimiento de los beneficios de la IA, junto con una recuperación de los beneficios más allá de las empresas de este segmento, brinda oportunidades a los gestores activos que se centran en los fundamentales. Si estas suposiciones resultan correctas, y los 7 Magníficos experimentan un periodo de asimilación de las valoraciones, este cambio podría eliminar un factor desfavorable para la gestión activa, lo que desembocaría en unas condiciones más equitativas. En este contexto, sería aconsejable que los inversores se replantearan el nivel de concentración de sus carteras. En un entorno de este tipo, la valoración resulta crucial. Los inversores deberían poner el foco no solo en el precio (es decir, acciones con unos múltiplos bajos), sino en el valor, comprando acciones a unos precios razonables para los beneficios futuros previstos. Nos seguimos inclinando por empresas más resilientes y de mayor calidad, que puedan ofrecer cierta protección frente a algunos de los factores de incertidumbre que se han señalado con anterioridad.

4. Mercados europeos: de patito feo a cisne

Desde principios de 2025, la renta variable europea ha mostrado una notable rentabilidad, y ha despuntado frente a la estadounidense. Varios factores han contribuido a esta tendencia. Sin embargo, la clave ha estribado en las expectativas de beneficios, que se han mantenido estables en Europa, aunque se han moderado en EE. UU. en los últimos tres meses. Europa también se beneficia de la anticipación de que el Banco Central Europeo disponga más margen para relajar la política monetaria que la Reserva Federal estadounidense. Esto beneficia a las empresas europeas, ya que suelen mostrar una mayor sensibilidad a las bajadas de tipos. La incertidumbre política ha disminuido en las últimas fechas, ya que el resultado de las elecciones alemanas coincidió en gran medida con lo que se pronosticaba y Francia ha logrado aprobar sus presupuestos para 2025 en un parlamento dividido. Cabe prever que la decisión del próximo Canciller alemán, Friedrich Merz, de seguir la consigna de hacer «lo que sea necesario» se traduzca en un drástico aumento del gasto público de la mayor economía de Europa, lo que se sumaría a un incremento de las inversiones en defensa en todo el continente. Por último, los inversores internacionales han infraponderado Europa en los últimos años, lo que sugiere



que una normalización de los flujos de capital podría dar un impulso a la región. Sin embargo, dado el aumento de las tensiones comerciales, las perspectivas de aranceles estadounidenses constituyen un posible escollo, así como la ruptura de las conversaciones de paz en Ucrania. Ambos factores de riesgo siguen siendo elevados y podrían invertir con rapidez el sentimiento.

Se aconseja a los inversores que sopesen estos factores a la hora de evaluar su exposición a los mercados europeos, que aún pueden ofrecer cierto valor.

5. Los aranceles: quién asume el coste

El 4 de marzo, EE. UU. impuso aranceles del 25% a las importaciones procedentes de Canadá y México y aumentó los aranceles a China hasta un tipo medio de casi el 30%. Más allá de los efectos generales sobre el crecimiento económico, el impacto de los aranceles sobre los beneficios empresariales sigue resultando incierto. En esencia, funcionan como un impuesto, cuya carga depende de quién asuma el coste en última instancia. En este análisis hay que tener en cuenta varios factores: cómo están configuradas la fabricación y la cadena de suministro de cada empresa para los distintos productos, su capacidad para fijar los precios, la medida en que los exportadores pueden absorber los costes en sus márgenes de beneficio, los efectos de las fluctuaciones del tipo de cambio, la capacidad de los importadores para absorber los costes, la disponibilidad de productos alternativos y la elasticidad precio de la demanda de los bienes afectados.

Si las empresas pueden repercutir los aranceles a los consumidores sin que se desplome la demanda, probablemente lo harán. Si no pueden, los costes se repartirán entre exportadores e importadores, lo que rebajaría sus márgenes de beneficios. La depreciación de la moneda puede proporcionar cierto alivio, pero quizá solo a corto plazo. Los aranceles acentúan la importancia de la selección de valores y de comprender lo que se posee.

Esta ambigüedad sobre quién asume el coste se ha reflejado en la evolución reciente de los precios. Por sectores, no parece que los inversores hayan evitado específicamente a los importadores, sino que han rehuído el riesgo en general. ▲

Comentario sobre la renta variable

Marzo de 2025



Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información 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.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

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 de Europa (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. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.