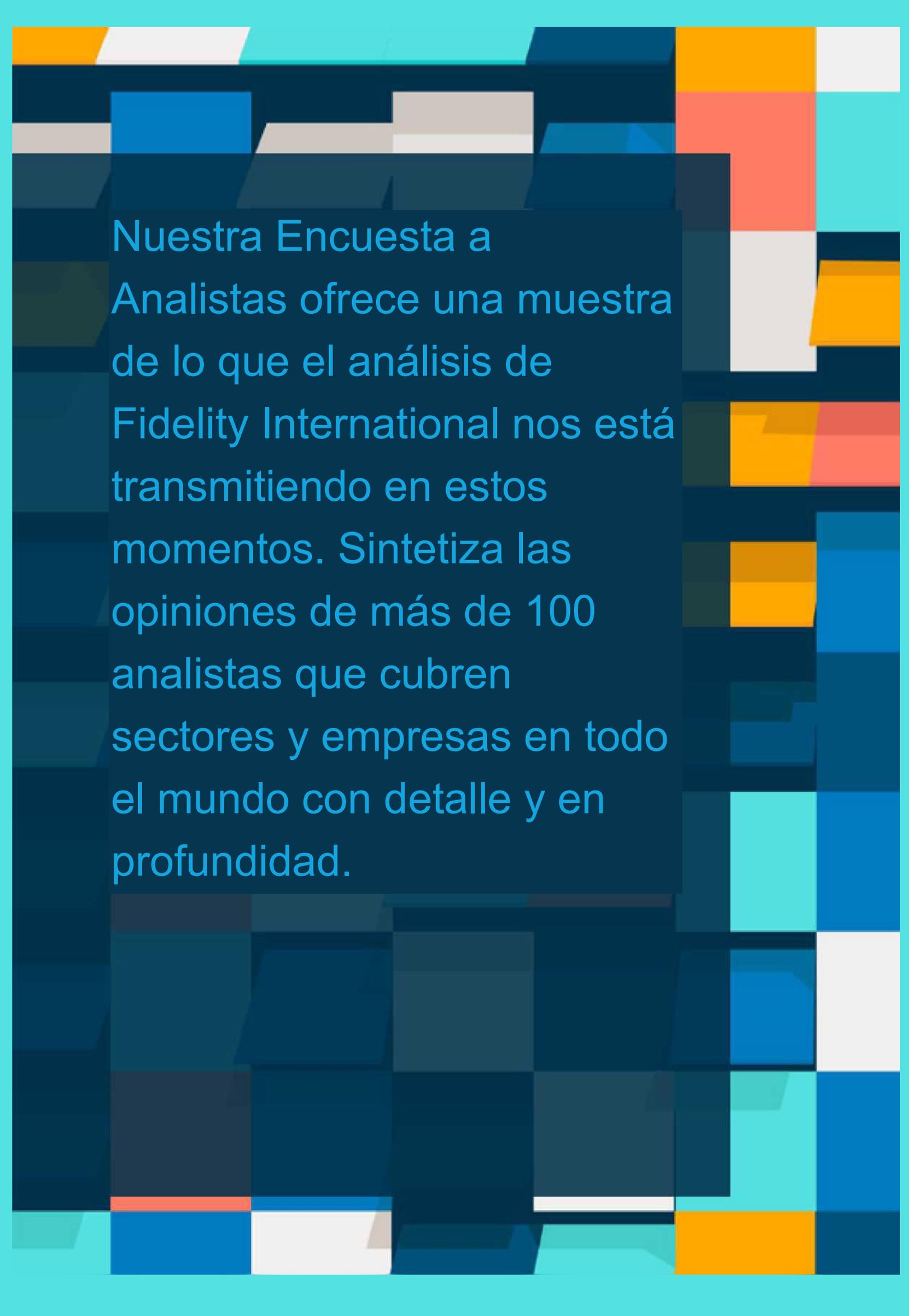




Nuevos regímenes Encuesta a Analistas 2025



Nuestra Encuesta a Analistas ofrece una muestra de lo que el análisis de Fidelity International nos está transmitiendo en estos momentos. Sintetiza las opiniones de más de 100 analistas que cubren sectores y empresas en todo el mundo con detalle y en profundidad.



Índice

Introducción: Modélame esto	04
El retorno de Donald Trump: Arrancan las operaciones	06
El gran avance de la IA no se producirá este año	09
China: Hacia dónde deben mirar los inversores en este momento de cambio en las políticas	13
Las miradas de los analistas	
Aire acondicionado: El nuevo símbolo del crecimiento de la India	17
La oportunidad llama en las telecomunicaciones de EE.UU.	19
No hay que descartar a los fabricantes históricos de automóviles	21
El lado positivo del abismo digital de Japón	23
Las aseguradoras de mediana capitalización corren el riesgo de pasar desapercibidas para los inversores	25

Introducción: Modélame esto

Leo a diario el trabajo de nuestros analistas, y da resultado.



Niamh Brodie-Machura

Co-CIO de inversiones del
área de Renta variable

Llevo la mayor parte de mi carrera profesional invirtiendo en renta variable, pero una historia que escuché hace poco a mi colega de renta fija James Durance dice mucho sobre la importancia del análisis en nuestro negocio.

Se remonta a principios de 2024, cuando los tipos de interés oficiales alcanzaron su nivel más alto en años, lo que provocó una búsqueda de la calidad en todos los mercados de renta fija, ya que los inversores se preguntaban cómo gestionarían los prestatarios los mayores costes de financiación. James, que está especializado en inversiones orientadas a las rentas en todo el mundo y estrategias europeas de alto rendimiento, estaba revisando un lote de estudios de uno de nuestros analistas cuando se dio cuenta de algo. Las cifras del analista del sector inmobiliario corporativo Othman El Iraki mostraban que casi todos los emisores *investment grade* europeos y británicos que había evaluado seguirían siendo capaces de hacer frente a los costes de su deuda en un entorno de tipos más altos. Pero lo más importante es que, en contra de lo que pensaba el mercado en aquel momento, *lo mismo sucedía con los bonos basura del sector*. Y estos estaban siendo rechazados por muchos inversores.

El resultado fue la operación más rentable de James en 2024, y la lección es obvia: en un negocio centrado en la gestión del riesgo y la búsqueda de oportunidades momentáneas, un análisis oportuno y sólido es indispensable. La detallada modelización que Othman había realizado sobre las tolerancias a los tipos más altos mostraba algo que la mayoría del mercado había pasado por alto. A resultas de ello, James y su equipo empezaron a prestar más atención a los precios de los inmuebles. Cuando apreciaron señales de estabilización, empezaron a aumentar sus posiciones en esta área. Esas inversiones no fueron únicamente títulos de deuda corporativa sencillos. Compraron deuda convertible y acciones restructuradas en el marco de un proceso de impago en una empresa. Su convicción sobre las empresas, gracias a la minuciosa labor de análisis de Othman, se tradujo en la segunda mayor asignación de activos del equipo en 2024 y en algunas de sus mejores rentabilidades.

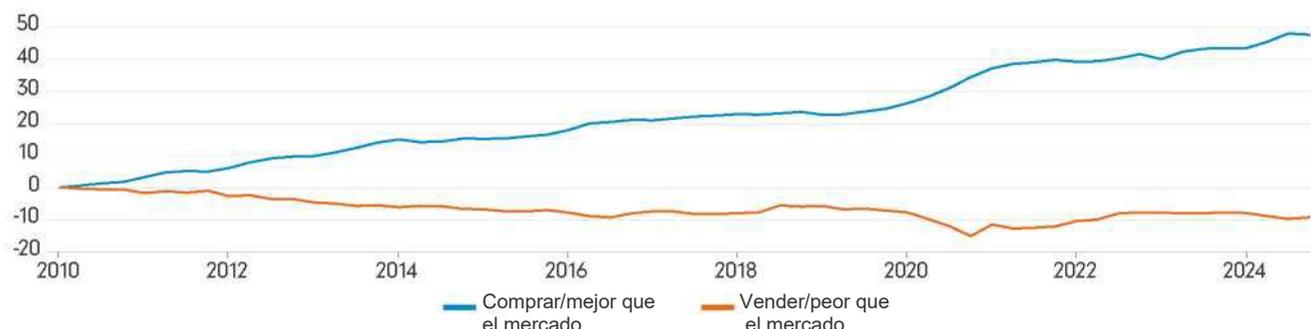
Nuestra Encuesta a Analistas ofrece una muestra de lo que el análisis de Fidelity International nos está transmitiendo en estos momentos. Sintetiza las opiniones de más de 100 analistas que cubren sectores y empresas en todo el mundo con detalle y en profundidad.

Aquí está Othman. También están Alex Laing y Ketul Nathwani, que el año pasado predijeron el aumento de la inversión en redes eléctricas en todo el mundo y las posteriores rentabilidades espectaculares de las grandes empresas eléctricas. Y Akshen Thakkar, cuyo detallado análisis convenció a los gestores de fondos para comprar una empresa india de aire acondicionado cuando emitió nuevas acciones a finales de 2023, con una asombrosa subida del 172% en los meses transcurridos desde entonces.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, pero, como muestra el siguiente gráfico, las cifras a largo plazo sugieren que un análisis sólido ayuda. La encuesta de este año recoge los conocimientos generados por miles de reuniones y conferencias telefónicas con los equipos directivos de cientos de empresas de todo el mundo.

Gráfico 1: El análisis ha dado fruto a largo plazo

Resultados del análisis de renta variable mundial

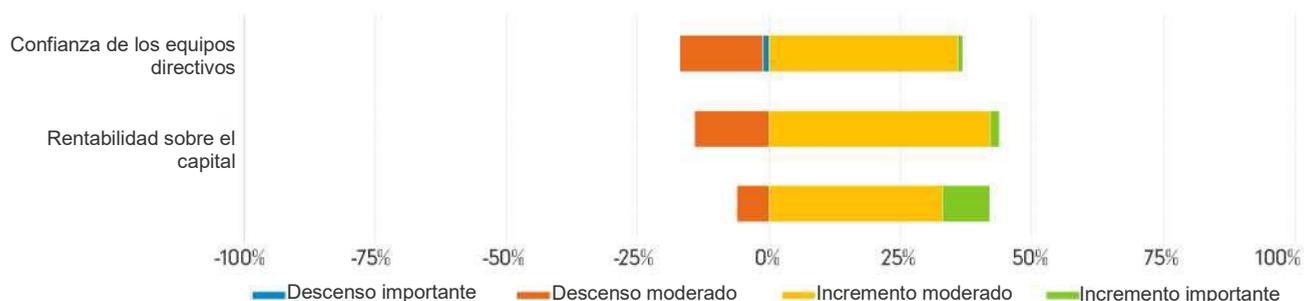


Rentabilidades regionales ponderadas por la capitalización bursátil de las empresas con calificación de compra/mejor que el mercado o venta/peor que el mercado. El valor añadido se calcula frente a los índices regionales. Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Fuente: Fidelity International. Datos a 30 de septiembre de 2024.

En conjunto, nuestras conclusiones muestran que los directivos de las empresas de todo el mundo son mucho más optimistas que en los dos últimos años. Las expectativas de rentabilidad sobre el capital son mejores que en cualquier otro momento desde la pandemia, mientras que varios sectores esperan que el cambio de gobierno en EE.UU. provoque un auge muy necesario de las operaciones de fusión y adquisición.

Gráfico 2: Gran optimismo

Los analistas son optimistas sobre las rentabilidades sobre el capital, las fusiones y adquisiciones y la confianza de los directivos



“Durante los próximos 12 meses, ¿cómo describirías el grado de confianza de los equipos directivos de las compañías que cubres para invertir en sus negocios, en comparación con los doce meses anteriores?”; “¿Cuáles son las perspectivas para las rentabilidades totales sobre el capital?”; “¿Crees que las operaciones de fusión y adquisición serán más o menos frecuentes entre las empresas que cubres?” Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Una conclusión destacada de la encuesta es que aún está por llegar ese gran avance de la revolución de la IA como generador de beneficios y nuevos ingresos para las empresas más allá del sector tecnológico. Y es poco probable que lo haga este año. El sector industrial, por su parte, cuenta con la mayor proporción de analistas que esperan que sus empresas obtengan mejores resultados este año en comparación con el anterior. Y mientras que las apuestas por la reflación pueden haber dominado el final de 2024 en los mercados, fuera de EE.UU. los analistas esperan que la inflación siga perdiendo terreno dentro de las prioridades de las empresas.

Además de estas cuestiones más generales, presentamos un puñado de estudios de casos que muestran el rumbo de varios sectores y regiones, ofreciendo de este modo una visión más clara del trabajo que nuestros analistas realizan día a día. Como afirman gestores de inversiones como James, merece la pena leerlo.

El retorno de Donald Trump: Arrancan las operaciones

¿Podría estar el segundo mandato del presidente caracterizado tanto por las operaciones corporativas como por la inflación?

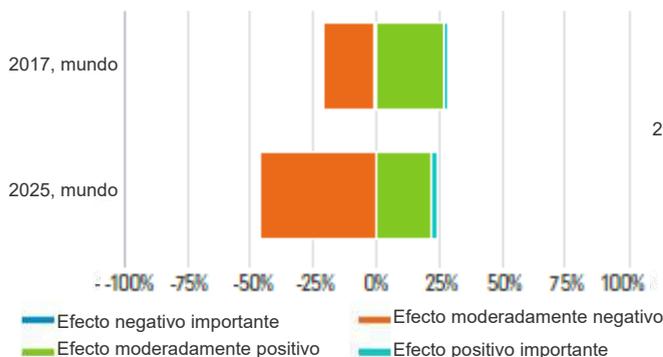


Terry Raven
Director de análisis

Ocho años después de su primera toma de posesión como presidente, las empresas internacionales que cubren los analistas de Fidelity International creen que la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca tendrá más impacto que la última vez. Sin embargo, también existen expectativas de mejora real del valor de un conjunto de sectores, impulsadas principalmente por las esperanzas de un repunte de las fusiones empresariales.

Gráfico 3: Más impacto que en 2017

¿Qué efectos esperan las empresas que cubres que tenga la presidencia de Trump durante los próximos dos años?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta "¿Qué efectos esperan las empresas que cubres que tenga la presidencia de Trump durante los próximos dos años?". Los analistas que respondieron "Ningún efecto" no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

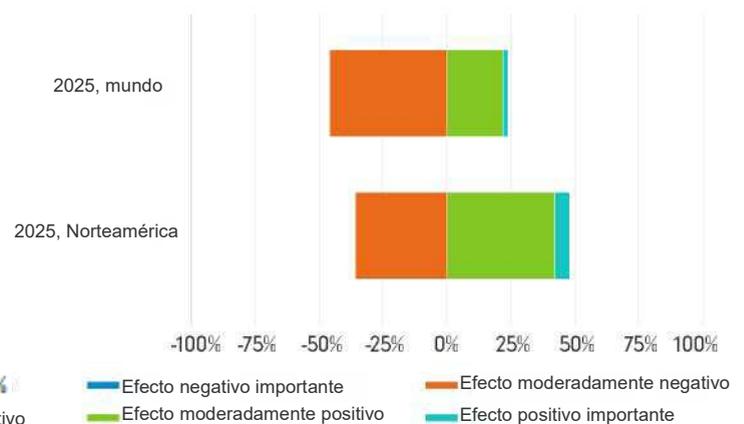


Rebecca Motta
Directora de análisis

Esas son las principales conclusiones sobre la nueva administración en EE.UU. que se extraen de nuestra encuesta anual a 112 analistas de Fidelity que observan y se reúnen periódicamente con las mayores empresas del mundo con vistas a invertir en ellas. La geopolítica y las consecuencias de las elecciones de noviembre ocupan un lugar destacado.

Gráfico 4: No tanta alarma

¿Qué efectos esperan las empresas que cubres que tenga la presidencia de Trump durante los próximos dos años?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Los analistas que respondieron "Ningún efecto" no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Sin embargo, como también muestran los gráficos, quienes cubren empresas de Norteamérica tienen una perspectiva más positiva que el conjunto del grupo en lo que respecta al impacto de la nueva administración en sus sectores. Un elemento fundamental es un enfoque más relajado de la regulación nacional, tanto para las actividades cotidianas como para adquisiciones que antes podrían haber planteado reparos.

“La Comisión Federal de Comercio será menos propensa a bloquear posibles adquisiciones con Trump como presidente”, afirma el analista de salud Sahil Kapoor.

Estas expectativas de aumento de las operaciones corporativas bajo la dirección del hombre que se enorgullece de su “arte de negociar” tienen importantes implicaciones para la forma en que se ven las empresas y sus cotizaciones bursátiles.

Nuestros analistas prevén un fuerte aumento de las adquisiciones y fusiones en una serie de sectores, como la atención sanitaria, los servicios de comunicación, las TI, el sector inmobiliario y la energía.

“Los niveles de valoración se han recuperado desde los mínimos cíclicos, lo que ha aumentado la cobertura de los activos para los acreedores y el valor del capital para los accionistas”, afirma Evan Delaney, analista de renta fija que cubre empresas norteamericanas de telecomunicaciones, medios de comunicación y tecnología.

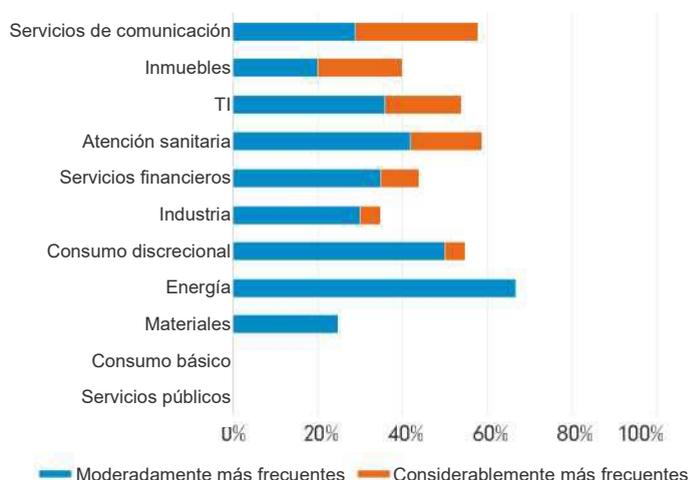
“Esto, a su vez, ha mejorado el acceso de las empresas a los mercados de capitales, lo que ha dado lugar a un renovado interés por el crecimiento y la inversión en un sector que no hace mucho se daba por muerto”, señala.

Nuestros analistas prevén un fuerte aumento de las adquisiciones y fusiones en una serie de sectores,

como la atención sanitaria, los servicios de comunicación, las TI, el sector inmobiliario y la energía.

Gráfico 5: Indicios de un auge de las fusiones y adquisiciones

¿Crees que las operaciones de fusión y adquisición serán más o menos frecuentes entre las empresas que cubres durante los próximos doce meses?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió “Moderadamente más frecuentes” o “Considerablemente más frecuentes” a la pregunta “¿Crees que las fusiones y adquisiciones serán más o menos frecuentes entre las empresas que cubres en los próximos 12 meses?” Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

“Un entorno normativo diferente debería animar a los banqueros a sentarse a hablar”, afirma otro de los analistas encuestados, Samuel Thomas, especializado en medios de comunicación y televisión.

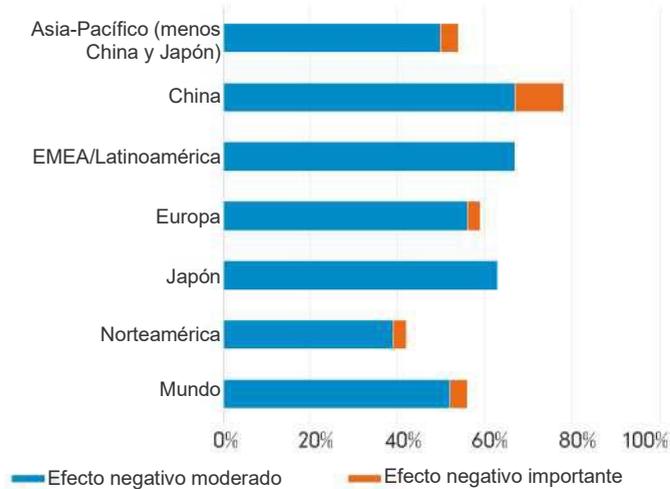
“Warner Brothers Discovery, Paramount, Fox y la división NBC de Comcast son candidatas a movimientos de consolidación. Las fusiones y adquisiciones en el sector del cable también podrían repuntar, y el de los videojuegos es un sector fragmentado en el que la consolidación podría ser más probable. Activos estratégicos como Roku también podrían ser objetivos”.

La excepcionalidad estadounidense

Los analistas centrados en Europa y Asia sospechan que sus empresas pueden enfrentarse a un cierre de mercados en EE.UU., por lo que están más preocupadas que en 2017 sobre el impacto de una nueva guerra comercial en los beneficios.

Gráfico 6: El riesgo geopolítico acecha

¿Qué efecto esperas que tenga el riesgo geopolítico sobre los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió "Efecto moderadamente negativo" o "Efecto negativo importante" a la pregunta. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

“Las empresas creen que Trump se mostrará más cauteloso con los aranceles, porque utilizan la misma cadena de suministro internacional que sus homólogas estadounidenses y perjudicaría a las empresas automovilísticas estadounidenses junto con todas las demás”, afirma Alan Zhou, analista de la industria automovilística asiática.

“En la práctica, es probable que el gobierno conceda algún tipo de exención a las empresas estadounidenses, lo que les permitirá seguir adelante con una política de aranceles más elevados”.

Reflación para la innovación

Como demuestran las fluctuaciones de las expectativas del mercado en materia de inflación y tipos de interés en el mes transcurrido desde que los analistas rellenaron la encuesta, la idea de un escenario de “reflación” para el próximo año varía mucho en función del sector y la región.

“Lo positivo que traen las rebajas fiscales podría verse compensado por lo negativo de la inflación derivada de las guerras comerciales”, afirma el analista del sector del

consumo Robert Glatt. “Pero se trata más bien de un impacto a medio plazo. A corto plazo, podríamos beneficiarnos de la mejora de la confianza de los consumidores y de la desaparición de la incertidumbre”. Todos los analistas respondieron a la encuesta antes de que la Reserva Federal diera a conocer a mediados de diciembre sus previsiones de aumento de la inflación, pero los temores más inmediatos sobre el impacto de los aranceles en los precios ya se dejaban notar en las empresas centradas en EE.UU. “Es probable que los aranceles provoquen subidas de precios para los clientes finales, lo que repercutirá negativamente en la demanda por volumen”, afirma Jonathan Tseng, que cubre Nvidia y los demás grandes fabricantes de chips del mundo. “El riesgo de que EE.UU. o China impongan restricciones a determinados productos tecnológicos puede perturbar la actividad normal”.

Y como ya han demostrado los mercados financieros en 2025, la política presupuestaria laxa —algo que, en general, se espera de la nueva administración— también tiene un precio. “Con el tipo de las hipotecas a 30 años casi de nuevo en el 7%, los problemas de acceso a una primera vivienda pueden pesar sobre la demanda en 2025”, indicó Bobby Missar, que cubre constructoras residenciales estadounidenses. Este analista añadió que las empresas que cubre estaban en buena posición para compensarlo con incentivos a los compradores.

Grandes expectativas

A los analistas de Fidelity se les paga por la información detallada que generan sobre sus sectores y empresas, y no es de extrañar que la encuesta de este año contenga mensajes contrapuestos sobre el impacto de la nueva administración. Sin embargo, para las empresas estadounidenses, el veredicto general es positivo: el 47% de nuestros analistas norteamericanos afirmó que los directivos de sus empresas tenían más confianza para invertir en los próximos doce meses. Esta cifra triplica la de hace un año.

El gran avance de la IA no se producirá este año

Se espera que la inteligencia artificial tenga un impacto mínimo en los beneficios de las empresas en 2025 y la mayor parte de su potencial está aún a algunos años vista. Sin embargo, por ahora los grandes nombres de la tecnología siguen pisando fuerte mientras preparan el terreno para este nuevo mundo.



Viral Patel
Director de análisis

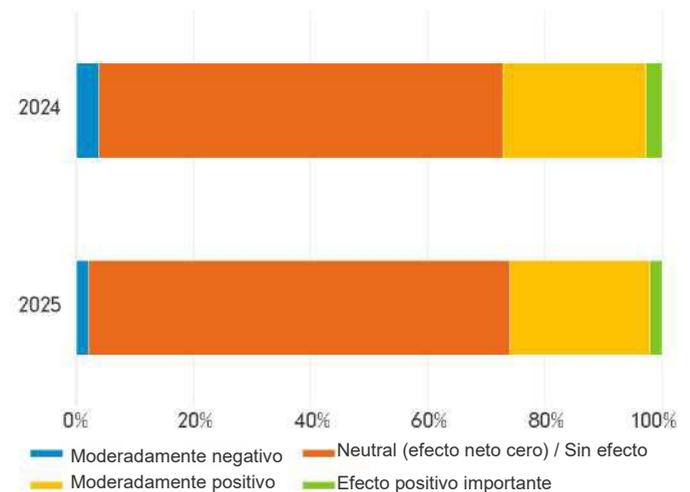
¿Será 2025 el año en que la inteligencia artificial se apodere del mundo? Nuestros analistas dicen que no hay que entusiasmarse demasiado. Al menos, todavía no.

“De momento, la IA sigue siendo más una palabra de moda que un motor de beneficios”.

Nuestra encuesta anual muestra un pequeño descenso en la proporción de analistas de Fidelity International que espera que la IA tenga un impacto positivo en los beneficios de sus empresas en el próximo año, en comparación con esta misma fecha hace doce meses. Una gran mayoría (72%) espera que la IA no tenga ningún impacto este año.

Gráfico 7: El entusiasmo pierde fuelle

¿Qué efecto, en su caso, esperas que tenga la IA sobre los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?

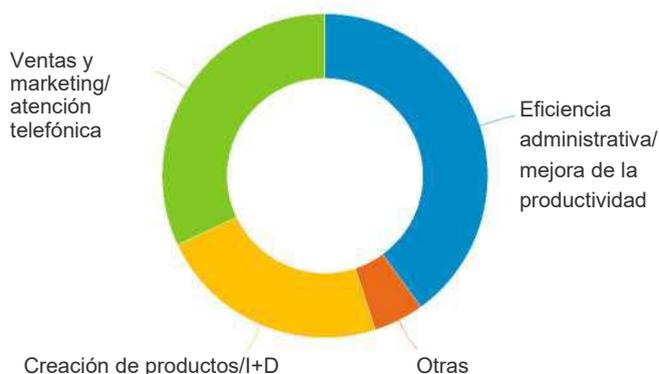


El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

“La IA sigue siendo más una palabra de moda que un motor de beneficios en este momento”, afirma Evan Delaney, analista de renta fija de telecomunicaciones, medios de comunicación y tecnología centrado en Norteamérica. Sin embargo, sí espera que la IA tenga un impacto moderadamente positivo en la generación de beneficios de sus empresas este año, gracias en gran medida a la automatización de los centros de atención telefónica y otras actividades de atención al cliente que utilizan esta tecnología. Las actividades administrativas y las funciones de atención al cliente son los ejemplos más citados por los analistas de Fidelity sobre el uso de la IA por parte de las empresas con las que hablan.

Gráfico 8: ¿Cómo están usando las empresas la IA?

¿Qué áreas de las empresas que cubres están experimentando ventajas tangibles derivadas del uso de la IA?



El gráfico muestra el porcentaje de respuestas a la pregunta. NB: Los analistas podían elegir más de una opción. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

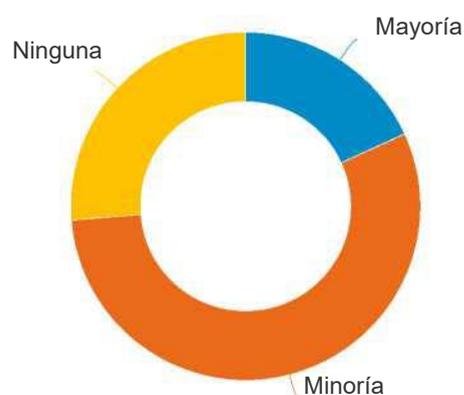
“Todas mis empresas de nóminas están hablando de incorporar *chatbots* de IA y reemplazar a los empleados de RR.HH. con ellos”, dice Nathan Ha, analista de renta variable de servicios empresariales y profesionales. “No obstante, esto no cambiará las reglas del juego, ya que cualquier posible ventaja quedará diluida con la competencia”.

Aunque la mayoría de los analistas afirma que al menos algunas de sus empresas están mejorando la productividad gracias a la IA, la respuesta más

frecuente con diferencia es que esto solo se aplica a una minoría de las empresas que cubren.

Gráfico 9: La IA empieza a tener impacto, pero es pequeño

¿Qué porcentaje de las empresas que cubres está mejorando la productividad gracias a la IA?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

“La automatización ya se utiliza profusamente en las cadenas de montaje, pero hay poca aplicación de la IA”, afirma Alan Zhou, analista de renta fija que cubre el sector automovilístico asiático. “La IA puede ser útil en la fase de I+D para acelerar el desarrollo de productos, pero hasta ahora no parece ser el caso”.

Este énfasis en la automatización apunta al giro hacia la robótica que están dando algunas empresas tecnológicas a medida que la IA empieza a madurar. Reggie Pan, un analista centrado en China que cubre el sector industrial, cita la automatización como el principal caso de uso de la IA entre sus empresas.

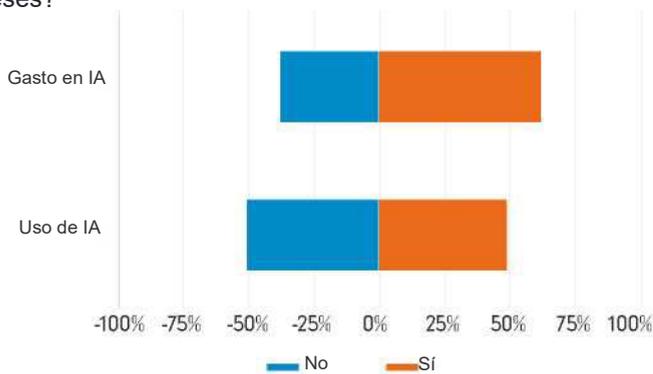
Andrew Hall, analista de renta variable especializado en supermercados y tiendas de conveniencia de Norteamérica, afirma que sus empresas utilizan la IA sobre todo para optimizar las promociones y la fijación de precios, pero añade que hay pocas pruebas de un cambio sustancial en la eficacia.

Otro analista de productos de consumo básico, Louis Lee, afirma que las empresas de ASEAN que cubre apenas recurren a la IA debido a los bajos costes laborales de la región. Sam Heithersay, que cubre las empresas metalúrgicas y mineras australianas, afirma que algunas de ellas están utilizando la IA para mejorar la productividad de las minas y el uso de la red eléctrica, pero que aún está en pañales.

Curiosamente, es mayor el número de analistas que esperan que sus empresas gasten más en IA este año que los que esperan que aumenten sustancialmente el uso de esta tecnología. Una de las interpretaciones es que los proveedores de software están incorporando a los productos existentes funciones de IA que no gustan, y luego utilizan las funciones adicionales para justificar una subida de precios. Viene a la mente el cliché de los picos y las palas, cuando muchos buscadores de la fiebre del oro se iban con las manos vacías por muy impresionantes que fueran sus herramientas recién compradas. Quizá el caso de uso de la IA que más éxito ha tenido hasta ahora es la canalización de dinero hacia las arcas de las empresas tecnológicas.

Gráfico 10: Se prevé que la IA genere más gasto que uso

¿Esperas que las empresas que cubres aumenten sustancialmente su uso o gasto en IA en los próximos doce meses?



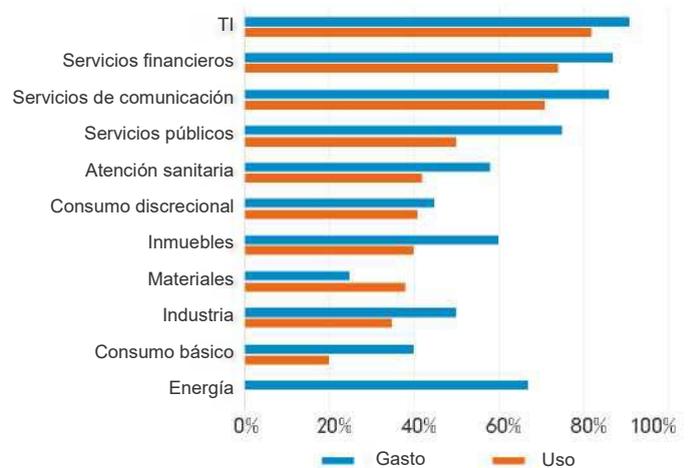
El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a las preguntas "¿Esperas que las empresas que cubres aumenten sustancialmente su uso de la IA en los próximos doce meses?" y "¿Esperas que las empresas que cubres aumenten su gasto en IA en los próximos doce meses?" Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Otra forma de explicar que se prevea un gasto superior al uso en 2025 es la investigación y el desarrollo. Como era de esperar, son las empresas de TI, financieras y de servicios de comunicación las que más están apostando por la IA.

De hecho, aquí en Fidelity contamos con un equipo que está trabajando en varias soluciones de IA para mejorar la velocidad y la calidad de la generación de información, como el uso de la tecnología para crear modelos más sencillos, elaborar evaluaciones de empresas antes de realizar un análisis fundamental y ayudar a examinar los resultados de las empresas. El objetivo es complementar nuestro propio trabajo con ideas procedentes del ámbito público y, lo que es más importante, aprovechar al máximo el tiempo que dedicamos a las empresas, sus clientes y sus competidores.

Gráfico 11: Las empresas tecnológicas, financieras y de otros sectores están apostando fuerte por la IA

¿Esperas que las empresas que cubres aumenten sustancialmente su uso o gasto en IA en los próximos doce meses?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a las preguntas "¿Esperas que las empresas que cubres aumenten sustancialmente su uso de la IA en los próximos doce meses?" y "¿Esperas que las empresas que cubres aumenten su gasto en IA en los próximos doce meses?" Fuente: Fidelity

Los inversores tendrán que ser pacientes para ver el impacto de la IA

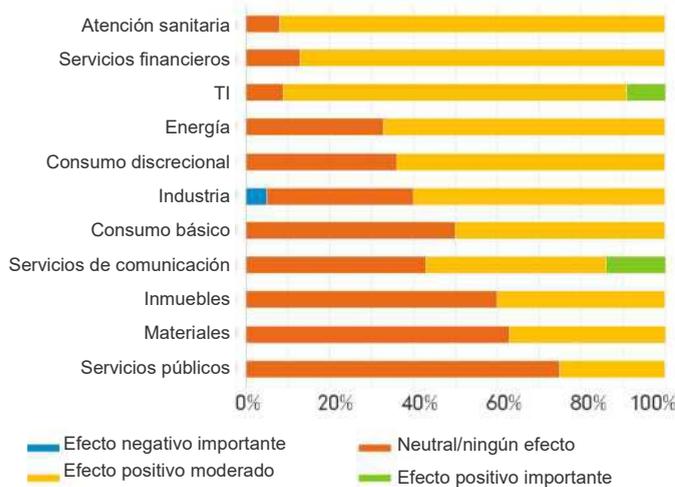
Muchos más analistas esperan que la IA tenga un impacto positivo en los beneficios de las empresas en un horizonte de cinco años, en comparación con sus expectativas más neutrales para los próximos doce meses.

En cuanto al uso que se dará a la tecnología, el mayor potencial en los próximos cinco años parece estar en los sectores sanitario y financiero, a través de casos de uso como la imagen médica, la agilización de los procesos de desarrollo y venta de medicamentos, la concesión de

préstamos, la calificación crediticia de clientes, las mejoras de software y las omnipresentes aplicaciones de *back office* y centros de atención telefónica.

Gráfico 12: Dale tiempo

¿Qué efecto, en su caso, esperas que tenga la IA sobre los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos cinco años?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Mientras tanto, los inversores que esperan ver grandes avances en la adopción de la IA y casos de uso revolucionarios tendrán que esperar. La cuestión es si tendrán paciencia.

Vientos favorables en la tecnología

El revuelo en torno a la IA ha sido uno de los principales motores de la fuerte subida de las acciones tecnológicas durante los últimos 12 meses y, si la próxima gran novedad del sector no cumpliera sus promesas, se debilitarían los argumentos a favor de nuevas subidas. Sin embargo, por ahora parece que queda jugo en la naranja tecnológica.

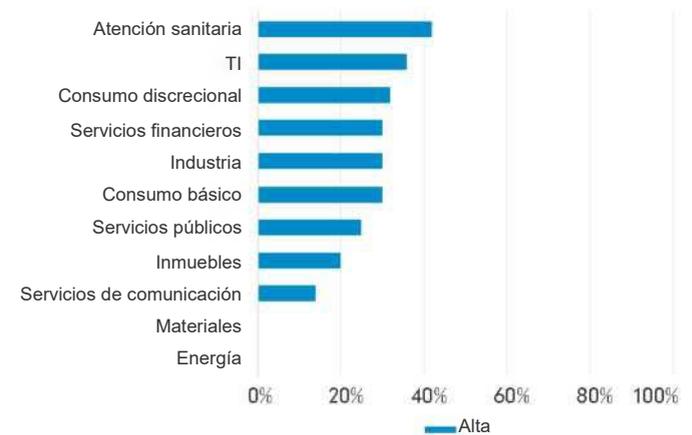
“La tecnología ha vivido un buen año y, en este momento, no veo un catalizador fuerte para la rebaja de las valoraciones”, afirma Clare Coleman, analista de renta variable que cubre las empresas de software e Internet de Asia-Pacífico menos China y Japón. “Sin embargo, será fundamental que se mantenga la dinámica actual de los beneficios y que se cumplan las expectativas del consenso.

El sector está caro en su conjunto, pero sigue habiendo empresas donde el crecimiento estructural es tan fuerte que superará el crecimiento más modesto del mercado y la relación riesgo-recompensa sigue siendo justa”.

Los inversores deberán ser especialmente selectivos a la hora de invertir en los sectores donde la IA parece más prometedora a largo plazo, dada la divergencia de las valoraciones.

Gráfico 13: Valoraciones divergentes

Si nos fijamos en las valoraciones en este arranque de 2025, ¿dirías que la disparidad en las empresas que cubres es alta, media o baja?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió "Alta" a la pregunta. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

En conjunto, más de una cuarta parte de los analistas (28%) afirma que en estos momentos existe una gran disparidad de valoraciones entre las empresas que cubren. La atención sanitaria y la tecnología tienen la mayor proporción de analistas que ven una amplia divergencia en las valoraciones.

“Existe una gran disparidad entre valores de alta y baja calidad”, afirma Matthew Bowles, analista de renta variable del sector de la tecnología de la información especializado en la UE. “Siguen habiendo dificultades para los valores de pequeña capitalización, ya que la mayoría de los mercados finales flaquea o sigue corrigiendo tras el COVID”.

Conviene tener también en cuenta que, en opinión de nuestros analistas, existen muchos factores que afectarán a los beneficios de las empresas este año, y que la IA no parece que vaya a ser el dominante todavía.

China: Hacia dónde deben mirar los inversores en este momento de cambio en las políticas

China se enfrenta a una serie de retos económicos: un sector inmobiliario en dificultades, riesgos persistentes de deflación, una demanda de consumo átona y posibles subidas de aranceles por parte de EE.UU. No obstante, los analistas de Fidelity International que trabajan sobre el terreno en el país aprecian una serie de áreas prometedoras a medida que el gobierno sigue adelante con sus medidas de apoyo al crecimiento en 2025.

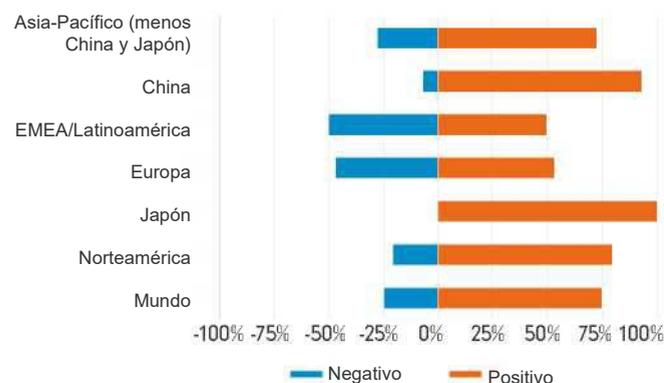


Monica Li
Directora de análisis

Las dudas sobre la inversión en China reaparecieron el año pasado, cuando el país se enfrentó a una serie de dificultades económicas. Sin embargo, nuestra Encuesta a Analistas muestra que se espera que las medidas de estímulo del gobierno mitiguen las presiones bajistas sobre la economía y mejoren las perspectivas de beneficios de varios sectores.

Gráfico 14: Los analistas de China tienen grandes esperanzas depositadas tanto en la política presupuestaria...

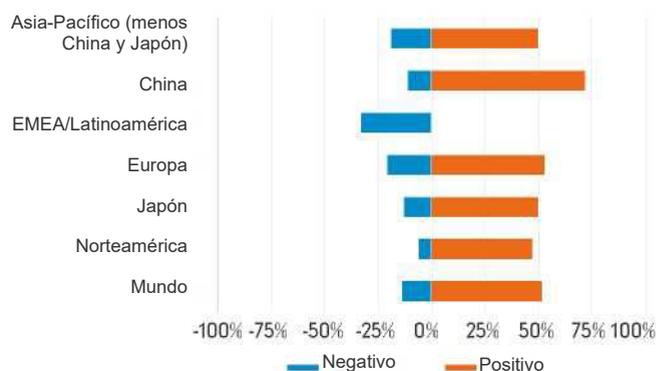
¿Qué efecto esperas que tenga la política presupuestaria en las empresas que cubres?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Los analistas que respondieron "Ningún efecto" no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Gráfico 15: ... como en la política monetaria

¿Qué efecto esperas que tenga la política monetaria en las empresas que cubres?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta. Los analistas que respondieron "Ningún efecto" no se muestran en el gráfico. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Los analistas de China de Fidelity afirmaron tener grandes expectativas en materia de política presupuestaria y monetaria en 2025: más del 70% de ellos afirma que la política monetaria tendrá un impacto positivo en los fundamentales de las empresas, mientras que más del 80% dice lo mismo de los planes de gasto público. Ambos porcentajes son los más altos del mundo.

“La economía está ralentizándose”, afirma Eric Tse, analista de acciones de empresas automovilísticas chinas. “Sin embargo, la ralentización debería compensarse con una política de estímulos para impulsar el consumo interno y reducir el exceso de oferta”.

“Animará a los chinos de clase media, que acumulan mucho ahorro y necesitan realizar sustituciones y mejoras razonables, a gastar más en grandes artículos discrecionales como electrodomésticos, muebles y electrónica de consumo”.

Base para el crecimiento

Tras meses de medidas parciales que no lograron reactivar la economía y en un esfuerzo por impulsar el consumo, China presentó a finales del año pasado un amplio paquete de estímulos que incluía recortes de los tipos de interés, ayudas al mercado inmobiliario y la posibilidad de que los ciudadanos cambiaran sus productos viejos por modelos nuevos subvencionados. Los dirigentes también se comprometieron a elevar el gasto público y relajar la política monetaria en la Conferencia Central de Trabajo Económico de diciembre, en la que se esbozan los objetivos económicos para el siguiente año.

Generar demanda se ha convertido en una gran prioridad para China. A principios de 2025, el

Gobierno amplió el programa de canje de bienes de consumo y aumentó la financiación para la modernización de equipos industriales. Eric Zhu, analista de renta variable especializado en consumo discrecional, afirma que los estímulos propiciarán una mejora gradual de este segmento de la economía, que hasta ahora ha tenido dificultades para recuperarse.

“Animará a los chinos de clase media, que acumulan mucho ahorro y necesitan realizar sustituciones y mejoras razonables, a gastar más en grandes artículos discrecionales como electrodomésticos, muebles y electrónica de consumo”, afirma. “Además, China está relajando los requisitos de visado para extranjeros, lo que impulsará el turismo receptor y ayudará a los sectores de hoteles y viajes y a otros sectores de consumo relacionados”.

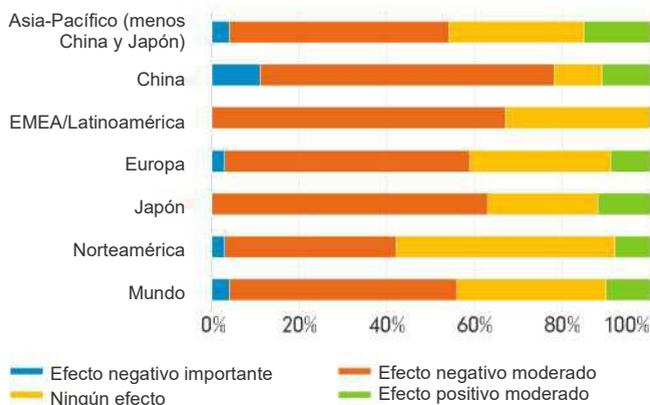
Perspectivas de beneficios

No obstante, no se sabe a ciencia cierta si estas medidas de estímulo serán suficientes para compensar íntegramente una combinación de retos económicos estructurales y posibles aranceles estadounidenses. La demanda interna ha tenido dificultades para recuperarse, ya que la persistente caída del sector inmobiliario y la debilidad del mercado laboral están lastrando la confianza de los consumidores y las empresas, lo que aumenta la presión deflacionista pese a que el banco central ha relajado la política monetaria.

Además de los obstáculos internos, la presión vendrá del exterior. El presidente estadounidense, Donald Trump, que asumió el cargo a principios de enero, amenazó con imponer aranceles de hasta el 60% a los productos chinos. Según nuestra encuesta, el 11% de los analistas —la cifra más alta de todo el mundo— afirma que los riesgos geopolíticos tendrán un impacto negativo considerable en los fundamentales de las empresas chinas. Dos tercios ven un impacto moderadamente negativo, el más alto de Asia.

Gráfico 16: Los analistas chinos esperan que la geopolítica sea un lastre aún mayor

¿Qué efecto esperas que tenga el riesgo geopolítico sobre los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?



El gráfico muestra el porcentaje de los analistas que respondió a la pregunta “¿Qué efecto esperas que tenga el riesgo geopolítico sobre los beneficios de las empresas que cubres durante los próximos doce meses?” Ningún analista escogió “efecto positivo importante”. Fuente: Fidelity International, enero de 2025.

Como aún no está claro quién ganará en el tira y afloja entre los estímulos públicos y las dificultades macroeconómicas, menos de la mitad (44%) de los analistas en China espera que los márgenes de las empresas que cubren aumenten moderadamente en los próximos 12 meses, frente al 67% en Japón y el 56% en el resto de Asia. De los encuestados chinos, el 44% estima que los márgenes se mantendrán sin cambios y el 11% prevé un deterioro moderado¹. “Los equipos directivos de las empresas orientadas al mercado nacional necesitarán que se recupere la dinámica comercial antes de tener más confianza para invertir”, afirma Teddy Gao, analista de renta variable que cubre empresas de pequeña capitalización. “No obstante, las empresas orientadas a la exportación intensificarán la inversión productiva para deslocalizar capacidad fuera de China”.

¹ Margen de EBITDA

Más de la mitad (56%) de los analistas afirma que el nivel de confianza de los equipos directivos es el mismo que el año pasado. Solo el 28% se muestra más positivo.

Excepciones notables

No obstante, los analistas de Fidelity han descubierto muchas situaciones en distintos sectores de China que les dan motivos para el optimismo.

Duanting Zhai, analista de renta variable del sector sanitario, considera que los fundamentales de las empresas chinas de equipos médicos experimentarán mejoras graduales en 2025, a medida que se beneficien del programa gubernamental de canje.

Y lo que es más importante, los operadores nacionales tienden a actualizar rápidamente su tecnología y a reducir la distancia que les separa de sus homólogos internacionales, lo que les ayudará a ganar cuota de mercado a largo plazo.

Los dividendos y las recompras ocupan un lugar cada vez más destacado en la agenda de las empresas. Alex Dong, analista de renta variable especializado en empresas de consumo básico, afirma que los valores con flujos de beneficios sostenibles y pagos de dividendos crecientes serán más resistentes en un contexto de recuperación gradual de la demanda de consumo.

No obstante, el 60% los analistas de China espera que las empresas que cubren aumenten moderadamente los pagos totales de dividendos este año. Esta cifra es superior al 38% de Asia (menos China y Japón), aunque sigue estando por detrás de Japón, que alcanza casi el 90%, el porcentaje más alto del mundo.

Ante las sanciones comerciales de EE.UU., China ha intensificado su apoyo a la industria local de semiconductores con la vista puesta en ser autosuficiente en la producción de chips. Los fabricantes nacionales de herramientas para semiconductores empiezan a avanzar en el desarrollo de máquinas más sofisticadas para producir chips avanzados.

Según Allen Yang, analista de renta variable especializado en semiconductores, “los proveedores de equipos chinos siguen tratando de alcanzar a los líderes estadounidenses y japoneses. Sin embargo, los fabricantes chinos de chips están sustituyendo activamente a los proveedores occidentales por opciones nacionales debido a la geopolítica. Veo un gran potencial de crecimiento de los ingresos en los fabricantes de equipos nacionales”. Otra situación intrigante es la expansión de las empresas chinas en el extranjero. Según el analista de automóviles Tse, los principales fabricantes de baterías y proveedores de piezas de automóviles de China han construido fábricas en el extranjero para aprovechar mejor las oportunidades que ofrece la era de la electrificación y la digitalización.

“La fuerte inversión de las empresas chinas en I+D y su acceso al mayor mercado mundial de vehículos eléctricos les ayudará a mantener el liderazgo tecnológico y a mejorar su ventaja competitiva frente a sus homólogas internacionales”, afirma. “Los proveedores chinos con cuotas de mercado dominantes podrán repercutir en los clientes los aumentos de costes derivados de las crecientes medidas proteccionistas”.

Aunque todavía queda camino por recorrer antes de que China pueda dar la bienvenida a una recuperación económica a gran escala, son las empresas que han apuntalado su capacidad de resistencia las que probablemente prosperen a medida que se apliquen nuevos estímulos, y quizás salgan incluso en mejor forma que antes.





Aire acondicionado: El nuevo símbolo del crecimiento de la India



Akshen Thakkar
Analista de inversiones

La mejora de la vida cotidiana está quedando de manifiesto en un aspecto más práctico en el clima abrasador de la India, lo que supone un banderazo de salida para las principales empresas de electrodomésticos.

Si uno quiere pruebas del aumento del poder adquisitivo en la India, no tiene más que acudir a una boda allí. Mientras que hace 10 o 15 años los padres podrían haber traído una bicicleta o un scooter (imprescindibles para cualquier indio que tenga que desplazarse al trabajo), ahora los recién casados también pueden esperar aparatos de aire acondicionado y frigoríficos. Este cambio está produciéndose tanto en las zonas rurales como en las urbanas. Es lo que he oído en repetidas ocasiones a los distribuidores de electrodomésticos durante mi viaje a lo largo y ancho del norte de la India, una de las grandes alegrías de mi trabajo analizando a los consumidores indios, que [gastan 1 billón de dólares al año](#) en productos.

Pero incluso antes de emprender el viaje, tenía una corazonada. Una empresa líder en productos de refrigeración y calefacción se ha colocado como uno de los mejores valores del universo que cubro. Los ingresos en el segmento de aire acondicionado de esta empresa crecieron a una tasa anual compuesta

del 14% entre los ejercicios de 2013 y 2023, y las acciones han subido más del 100% desde principios de 2024 y más del 200% desde principios de 2023. La demanda de sus aparatos de aire acondicionado se ha mantenido fuerte a pesar de la ralentización general del consumo en la India en los últimos años. Esperamos que los ingresos por ventas de aires acondicionados en todo el sector aumenten un 20% en 2025.

Detrás del ascenso de esta empresa hay una clásica historia de los mercados emergentes: una clase media que se expande hace que más gente pueda permitirse el aire acondicionado y otros bienes de consumo “aspiracionales” (para contextualizar, la clase media de la India, de más de 400 millones de personas, [podría duplicarse con creces](#) hasta alcanzar los mil millones antes de 2050). Con una penetración en los hogares ligeramente superior al 10%, el mercado indio del aire acondicionado tiene un largo recorrido de crecimiento en comparación con otras economías emergentes

de Asia como China, con un 80%, o Indonesia, con un 36%. Mientras que el [PIB per cápita](#) de la India (casi 2.700 dólares en 2024) está lejos de los 10.000 dólares, el umbral a partir del cual la penetración de los aires acondicionados tiende a dispararse, la India tiene 60 millones de personas con ingresos anuales superiores a 10.000 dólares. Se trata de clientes objetivo clave para las empresas de aire acondicionado, y este grupo podría crecer hasta unos 100 millones en 2027².

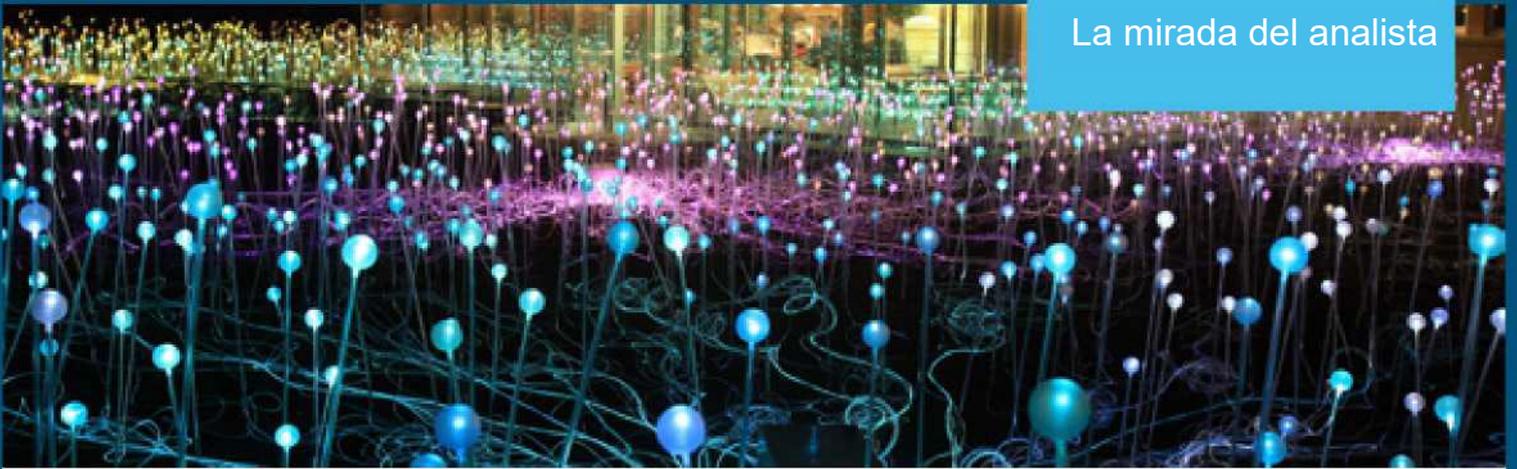
Se prevé que el cambio climático acentúe esa curva de demanda. Un verano de temperaturas récord en 2024 (por encima de los 50 grados centígrados en algunos casos) ha puesto de relieve que el aire acondicionado es cada vez más necesario en este vasto país situado justo encima del ecuador. La Agencia Internacional de la Energía (IEA) [estima](#) que la India podría tener 1.000 millones de aparatos de aire acondicionado en 2050, aproximadamente la mitad [de la cifra mundial actual](#). Cuando los ingresos de los hogares son insuficientes, las empresas de electrodomésticos ofrecen financiación al consumo, de forma parecida a los préstamos para automóviles en las economías desarrolladas. Ambos factores orientan al alza las expectativas de crecimiento.

Es cierto que el contexto macroeconómico ha sido decepcionante, a pesar de un breve repunte tras la pandemia. La elevada inflación, los altos tipos de interés y la falta de crecimiento real de los salarios han mermado los presupuestos familiares. Las graves perturbaciones meteorológicas del año pasado agravaron la situación. La esperanza es que nos acerquemos a un punto de inflexión, ya que la inflación emite señales de relajación. Los factores externos también deberían ayudar. La contratación podría acelerarse, ya que el sector de los servicios informáticos, uno de los mayores empleadores de la India, se beneficia de un mayor gasto por parte de las grandes empresas estadounidenses. Los estímulos monetarios y fiscales previstos también servirán de apoyo.

Pero si algo nos ha enseñado la historia del aire acondicionado es que las empresas fuertes de la India pueden crecer independientemente del entorno económico. Por eso, no nos inquietan los PER de hasta 50 veces que se encuentran en este sector. A medida que los electrodomésticos de línea blanca se extiendan como símbolo de riqueza, es probable que más empresas entren en este apasionante grupo de valores.

² Goldman Sachs.





La oportunidad llama en las telecomunicaciones de EE.UU.



Evan Delaney

Analista sénior de deuda corporativa

El cambio de percepción en torno a la tecnología de fibra óptica en EE.UU. ha propiciado la recuperación de muchas pequeñas empresas y parece que provocará un aumento de las fusiones y adquisiciones.

En 2024, se produjo un giro extraordinario para muchas empresas de telecomunicaciones estadounidenses. Algunas empresas que habían estado al borde de la quiebra vuelven a tener una base sólida.

Históricamente, el sector ha tenido fama de ser un negocio aburrido y de ritmos lentos. Se trata de un sector muy intensivo en capital y, dado que se necesita mucho dinero para mejorar las redes y que los beneficios pueden ser decepcionantes, ha habido una tradicional falta de inversión en los operadores históricos.

Pero el cambio está en marcha, sobre todo por la creciente demanda de cableado de fibra óptica. La fibra es cada vez más importante, dado que más consumidores la demandan para sus hogares, pero también a medida que las empresas integran más la IA y el aprendizaje automático en sus modelos de negocio, lo que requiere fibra de larga distancia de calidad

empresarial que pueda mover grandes volúmenes de datos a gran velocidad.

Si bien estas tendencias no han cambiado las variables económicas subyacentes del sector y el revuelo en torno a la futura demanda de IA puede ser un tanto exagerado, no nos quedamos cortos al afirmar que el cambio en el sentimiento del mercado que ha surgido a raíz de estos dos pilares de demanda ha salvado a la industria, al menos por ahora.

En particular, hemos visto un vuelco real en la percepción de las empresas especializadas en fibra hasta el hogar. Siempre ha sido un proceso caro: puede costar hasta 1.500 dólares llevar la fibra a una vivienda y unos 600 dólares conectar a cada cliente a la red. Muchas de estas empresas han experimentado dificultades a la espera de rentabilizar sus inversiones.

Frontier Communications, por ejemplo, se acogió al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras en 2020, mientras que Lumen Technologies se sometió a una agresiva reestructuración y canje de deuda en noviembre, cuando no pudo hacer frente a sus pagos.

Historias como estas son las que han llevado a las grandes empresas de telecomunicaciones a dudar a la hora de adentrarse en el sector de la fibra, pero el crecimiento de la demanda y las bajas valoraciones ya han dado lugar a algunas grandes operaciones de fusión y adquisición en 2024, y podrían producirse más. Aunque el flujo de efectivo de las empresas de fibra puede verse afectado, utilizan una tecnología a largo plazo, preparada para el futuro, barata de explotar y fácil de actualizar. Estos puntos fuertes, combinados con una caída de las cotizaciones durante la caída del mercado en 2022 y 2023, convirtieron a las empresas de fibra en una compra atractiva para las grandes operadoras³.

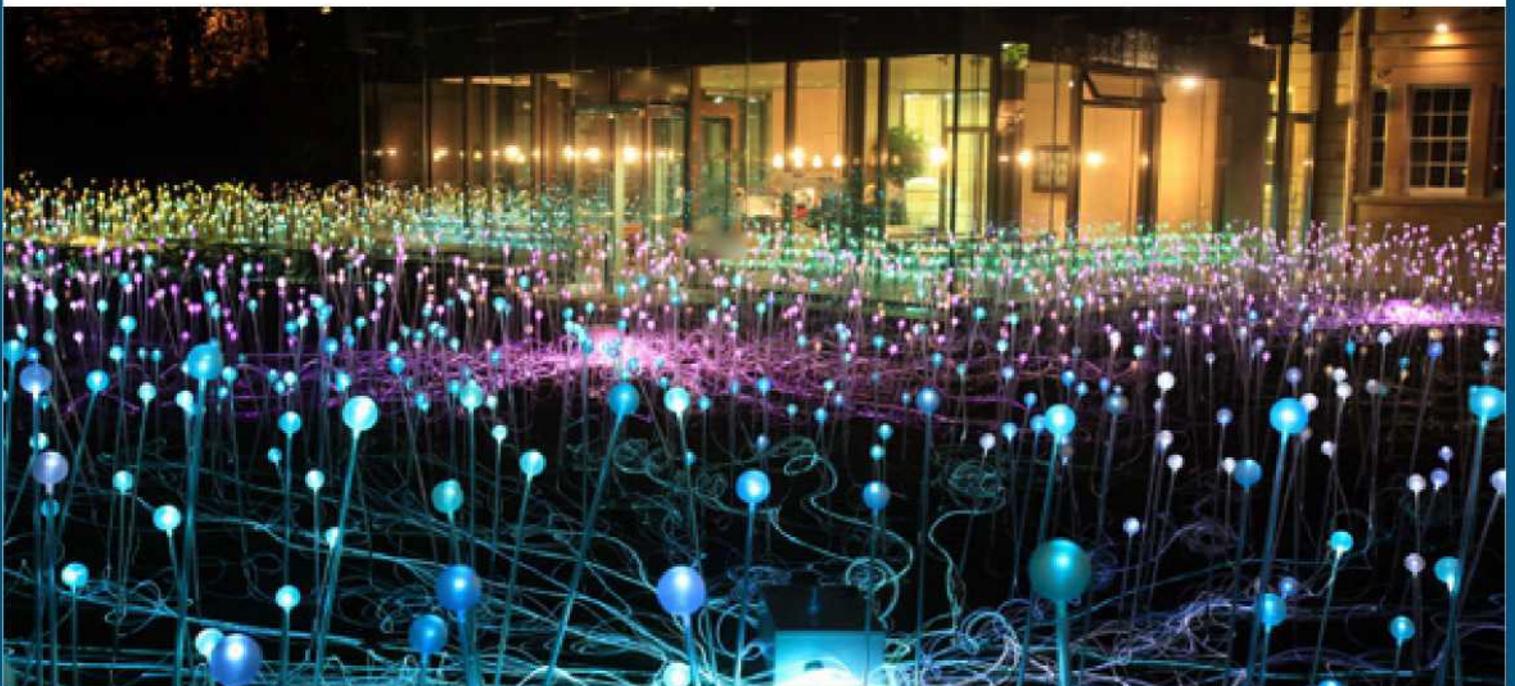
En el cuarto trimestre de 2024, Bell Canada anunció la compra de Zipl Fiber, mientras que Verizon ha anunciado su intención de adquirir Frontier por 20.000 millones de dólares. Estas operaciones han abierto las compuertas, y ahora cualquier empresa de fibra que no forme parte de un conglomerado de TMT más grande es un posible objetivo para una adquisición.

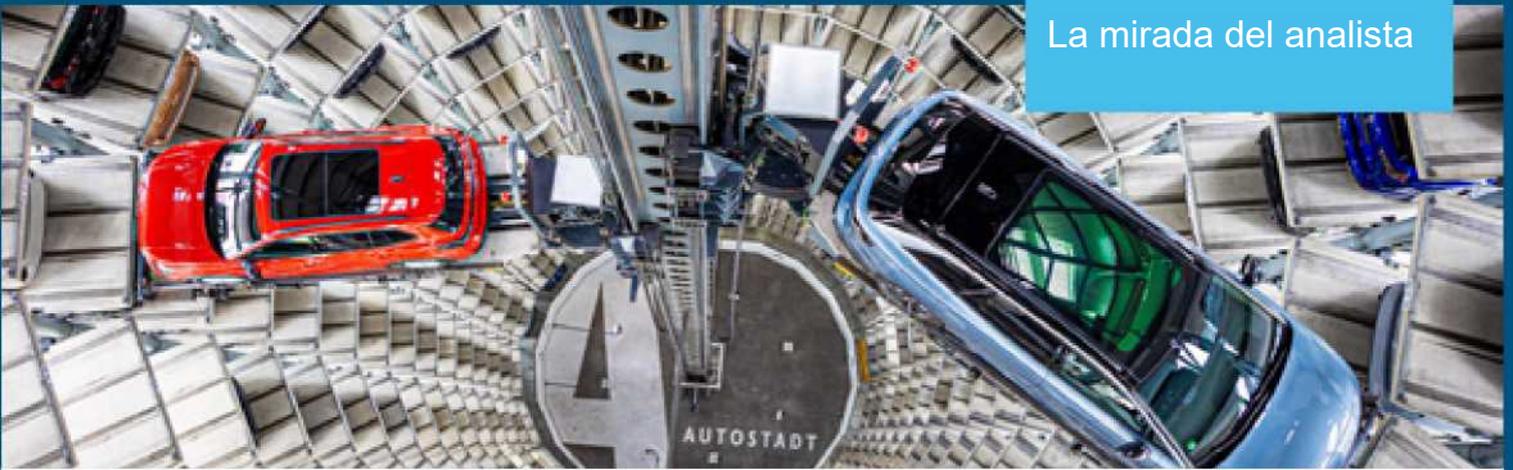
La disponibilidad de capital, la relativa estabilidad política en EE.UU. y la perspectiva de que se nombre un tercer comisario republicano para la Comisión Federal de Comunicaciones en 2025 sugieren que la coyuntura para cerrar nuevas operaciones va a ser mucho más propicia.

Siempre hemos creído que el conjunto del mercado era excesivamente pesimista sobre las valoraciones de estas empresas de fibra. Los bonos no garantizados de Uniti, por ejemplo, aumentaron considerablemente de valor, pasando de unos 60 a casi 90 dólares el año pasado. Aunque estos títulos han experimentado un alto grado de volatilidad en sus precios, la tendencia subyacente ha reivindicado nuestra opinión.

En general, se produjo un enorme repunte de los activos en dificultades en el último semestre de 2024. Los inversores, temerosos de perderse las posibles rentabilidades, se han congregado en el extremo más arriesgado de la escala de calificaciones. Es posible que este interés ya sea un poco exagerado y creo que, cuando la situación se calme en 2025, volveremos a centrarnos en los fundamentales y en dónde reside la verdadera fuerza de estas empresas.

³ El ratio entre los beneficios de estas empresas y su valor cayó hasta cinco o seis veces durante este periodo





No hay que descartar a los fabricantes históricos de automóviles



Tanay Dixit

Analista de renta variable

Los inversores están dando la espalda a los fabricantes de automóviles tradicionales, que parecen marchar cada vez más retrasados frente a los fabricantes de vehículos eléctricos. Su forma de pensar es errónea, y eso hace que los fabricantes de automóviles estén infravalorados.

El mercado está exagerando el riesgo existencial que supone para los fabricantes tradicionales la transición a los vehículos eléctricos.

En lugar de desplazar a los primeros, creo que la cuota de mercado se repartirá entre los fabricantes de automóviles tradicionales y los productores de vehículos exclusivamente eléctricos, como Tesla y BYD. El mercado no comparte mi punto de vista y está asignando sistemáticamente un precio cero a largo plazo a los fabricantes históricos. Si estoy en lo cierto, los inversores están exagerando la ventaja comparativa de las nuevas empresas de vehículos eléctricos e infravalorando a sus homólogas tradicionales. El mercado tardará algún tiempo en adaptarse, pero podría recompensar a quienes estén dispuestos a aguantar el temporal.

El problema para las marcas históricas estriba en la transición de toda una cadena de producción y

suministro desde un modelo de motor de combustión interna a otro eléctrico.

A estas empresas no les favoreció su lentitud de reacción cuando aparecieron en escena los vehículos eléctricos, ya que cedieron una ventaja inicial a las empresas que canalizaron todos sus recursos hacia los vehículos eléctricos desde el principio. Las empresas de vehículos eléctricos han aprovechado esa ventaja y ahora equipan sus coches con un software más avanzado, en gran parte diseñado internamente.

No obstante, las cosas no están tan mal para las empresas históricas como puede parecer. El debate en torno a Volkswagen, por ejemplo, y los recortes que ha estado haciendo recientemente, podría decirse que es exagerado. Todas las empresas han tenido que recortar con fuerza su base de costes para seguir el ritmo de los productores chinos.

Espero ver un reajuste de los modelos de negocio históricos, con un mayor énfasis en el desarrollo de software, la arquitectura electrónica, la producción de baterías y la integración vertical en toda la cadena de suministro. Por supuesto, es probable que algunas empresas se queden en el camino, pero no será la escabechina que predice actualmente el mercado.

Tampoco es a que las empresas de vehículos exclusivamente eléctricos les haya ido fenomenal. El despliegue ha tardado más de lo previsto y las tasas de adopción en EE.UU. y Europa rondan el 10% y el 20%, respectivamente. Sigue preocupando la autonomía de los actuales modelos de vehículos eléctricos y está resultando difícil construir la infraestructura de recarga necesaria. Además, siguen siendo mucho más caros que los coches de combustión interna, porque el coste de las baterías sigue siendo elevado.

Y aunque se hace mucho hincapié en las elevadas tasas de producción chinas, estas empresas también han tenido dificultades a la hora de penetrar en Occidente. A este respecto, su condición de recién llegados juega en su contra: los consumidores siguen expresando su preocupación por la disponibilidad de piezas de recambio y los largos plazos de

mantenimiento, por ejemplo. El reconocimiento de marca también es un aspecto a tener en cuenta.

Creo que muchas de estas dinámicas enfrentadas llegarán a su punto álgido en 2025. Habrá muchas rotaciones. Volkswagen atraerá más atención a medida que siga recortando costes. Si lo consigue, otras empresas más pequeñas seguirán su ejemplo. Mientras tanto, el mercado seguirá devaluando estas empresas, muchas de las cuales ya cotizan con un descuento del 40-50% respecto a sus múltiplos de valoración a largo plazo.

Al mismo tiempo, las empresas chinas son cada vez más activas en Europa. BYD, por ejemplo, planea abrir una fábrica en Hungría este año, con una capacidad de construcción prevista de 200.000 coches al año, que podría aumentar hasta 1 millón en los próximos años (para contextualizar, en 2024 se compraron en Europa unos 13 millones de coches).

La industria automovilística podría salir de 2025 con un aspecto bastante diferente del que tenía al entrar, pero no creo que los inversores deban liquidar todavía sus antiguas participaciones, pues aún les quedan muchos kilómetros por recorrer.





El lado positivo del abismo digital de Japón



Noriyuki Takizawa

Analista

2025 podría ser el año en que la economía japonesa empiece a perder decenas de miles de millones de dólares por fugas de datos y fallos de sistemas debidos a una tecnología obsoleta. Sin embargo, un salto exitoso sobre el llamado “abismo digital” impulsaría la modernización pendiente y el crecimiento de las empresas de servicios informáticos más resistentes.

Es una paradoja que se menciona a menudo, pero Japón, líder en robótica, es también uno de los pocos países que siguen utilizando el fax. Sede del mayor fondo de capital riesgo del mundo centrado en la tecnología, el sector empresarial nipón apenas invierte en su propio talento tecnológico. La penetración de la nube marcha muy por detrás de la de EE.UU. y Europa. La infraestructura digital del país se encuentra en tal estado que el gobierno teme que la economía pueda perder 12 billones de yenes (77.000 millones de dólares) al año si no consigue ponerse al día en digitalización antes de que termine 2025. No obstante, creo que serán las empresas de servicios informáticos, que durante mucho tiempo han sido los aceleradores de la modernización digital, las que más se beneficiarán de esta puesta al día.

El problema puede rastrearse hasta una compleja red de proveedores. Al contrario que en la mayoría de los demás mercados desarrollados, las empresas japonesas prefieren subcontratar las tareas informáticas a los

llamados “integradores de sistemas”, proveedores que delegan en subcontratistas todo tipo de tareas, desde la fabricación de hardware hasta el desarrollo de software. Si bien este modelo libera a las grandes empresas de proyectos tecnológicos problemáticos, también ha incrementado los costes a largo plazo, ha socavado el talento tecnológico interno y ha creado un enfoque de los sistemas informáticos basado en el parcheo.

Lo irónico es que Japón necesita a estos proveedores de servicios informáticos ahora más que nunca, en su carrera por ponerse al día en digitalización. Atendiendo el llamamiento del gobierno, las empresas que se apresuran a digitalizarse recurren a los proveedores para grandes transformaciones, como la transición a la nube. En respuesta, los proveedores de servicios informáticos están empezando a actuar más como consultores con soluciones integrales, en lugar de arreglar un fallo cada vez, un cambio que les da mayor acceso a los equipos directivos y, en última instancia, a más oportunidades comerciales.

El impacto es inmediato y evidente. Nomura Research Institute (NRI), líder en transformación digital con una sólida división de consultoría, ha incrementado la rentabilidad sobre recursos propios del 11% en 2017 al 20% en 2024⁴. Fujitsu, una empresa aún más conocida, también está mejorando los márgenes de explotación, del 4% en 2024 al 12% estimado en 2026, tras aplicar una estrategia similar a la de NRI.

Sin embargo, no existe una solución rápida a la escasez de talento tecnológico. El gobierno advirtió en 2019 de que Japón podría enfrentarse a una escasez de personal informático de hasta 800.000 personas en 2030. Algunos proyectos podrían retrasarse por falta de ingenieros. Lo más probable es un aumento progresivo de los salarios en 2025 a medida que el país se acerque a su abismo digital, lo que favorecería a los operadores más grandes, capaces de repercutir los costes laborales adicionales a los clientes. El hecho de que sean las grandes empresas y las administraciones públicas —tanto a nivel central como provincial— quienes deben acometer el grueso de esta actualización digital beneficiará a los contratistas más grandes, que disponen de la escala y los recursos necesarios para acometer este tipo de proyectos. El dinero ya está fluyendo. La encuesta Tankan del

Banco de Japón muestra que la inversión en software por parte de las empresas ha crecido dos dígitos en 2022 y 2023, y se calcula que habrá aumentado otro 14% en 2024.

Sin embargo, también merece la pena prestar atención a las empresas más pequeñas, algunas de las cuales probablemente empiecen a resultar atractivas para las adquisiciones. Se puede extraer valor cuando existen ventajas claras, por ejemplo, en la reciente compra de Net One, especialista en integración de redes en la nube, por parte del integrador de sistemas SCSK. Las empresas más pequeñas con un equipo directivo sólido también tienen potencial para crecer más deprisa que sus competidores más consolidados. El rápido crecimiento de una nueva división de consultoría digital en Simplx, especializada en sistemas de negociación para los mercados financieros, ha ayudado a la empresa a registrar una tasa de crecimiento anual compuesto del 32% en los últimos cinco años, un ritmo con el que las grandes empresas solo pueden soñar. El contacto con las empresas será fundamental para aprovechar estas oportunidades impulsadas por los acontecimientos en el sector, que podrían ser algunas de las más lucrativas dentro de la transformación de Japón en 2025.

⁴ Ejercicios anuales, que en Japón terminan en marzo



Las aseguradoras de mediana capitalización corren el riesgo de pasar desapercibidas para los inversores



Charles Jordan

Asistente de análisis de renta variable

Las aseguradoras europeas de mediana capitalización siguen siendo un sector desatendido y la exposición a esta área del mercado puede sumarse a las ventajas matizadas de sus homólogas de gran capitalización.

Desde una perspectiva bursátil, los seguros son claramente una opción popular para los inversores. En Europa, se trata de un sector en el que los valores de gran capitalización han superado sistemáticamente al índice durante la última década, y sigue habiendo muchas oportunidades de complementarlo con acciones de mediana capitalización que siguen estando infravaloradas.

En Europa, todos los mercados de seguros no de vida están bien diferenciados. El Reino Unido es un mercado ultracompetitivo, ya que los clientes recurren mucho a las páginas web de comparación de precios. Aunque los precios de los seguros de automóvil aumentaron entre un 30% y un 50% en 2023, este impulso decayó bruscamente a lo largo de 2024, ya que las compañías competían por captar nuevos clientes.

Por el contrario, en mercados como Noruega esta industria está mucho más asentada. Allí, es probable que los clientes tengan varias pólizas con una misma empresa y permanezcan fieles durante varios años.

Por tanto, las aseguradoras escandinavas pueden adoptar un enfoque más lento pero más constante de la tarificación, aplicando aumentos sistemáticos a lo largo de varios años para mantener la rentabilidad.

Una tendencia que une a estos mercados tan diferentes es la consolidación continua a través de las fusiones y adquisiciones. Las aseguradoras con las que conversamos hablan cada vez más de las ventajas de la escala, dado el creciente coste de la regulación y la inversión necesaria para mantenerse a la vanguardia del análisis de datos y la tecnología. En los últimos años, en el Reino Unido, hemos visto cómo Esure era excluida de bolsa por Bain Capital en una operación que ofrecía una prima del 37% sobre el precio de las acciones antes de conocerse la oferta, cómo Hastings era adquirida por Sampo Group con una prima del 35% y, más recientemente, cómo Aviva acordaba comprar Direct Line con una prima del 73%.

También en Escandinavia, Tryg adquirió Alka, Alm Brand adquirió Codan y Sampo adquirió el resto de Topdanmark con una prima del 27%.

Hace tiempo que se sabe que las aseguradoras europeas son atractivas por sí solas. Ofrecen altas rentabilidades sobre el capital, carteras de inversión de bajo riesgo y beneficios que suelen estar menos correlacionados con el entorno macroeconómico general que las empresas de otros sectores. Por ejemplo, contratar un seguro de automóvil suele ser un requisito legal, mientras que es menos probable que la gente recorte su seguro de hogar o de salud durante una recesión que las compras más discrecionales. Ese tipo de visibilidad de las rentabilidades es atractivo en cualquier entorno.

En esta área, las aseguradoras suelen ofrecer una rentabilidad por dividendo inicial de entre el 4% y el 6%, a menudo complementada con algún tipo de rentabilidad sobre el capital extraordinaria, como las recompras de acciones, que pueden añadir entre un 1% y un 2% más. Además, existen oportunidades de crecimiento a medida que las empresas se diversifican hacia nuevos productos o ganan más cuota de mercado.

No obstante, la naturaleza matizada de los distintos mercados europeos y su posición en el ciclo de fijación de precios, la complejidad percibida de los seguros y el menor tamaño de algunas de estas empresas de mediana capitalización hacen que siga siendo un área merecedora de la atención de los inversores.



Contribuciones

Ben Traynor

Redactor de la encuesta

Toby Sims

Redactor adjunto

Judy Chen

Nina Flitman

Patrick Graham

Toby Sims

Noah Sin

Ben Traynor

Redactores de inversiones

Mark Hamilton

Diseñador de la edición

Oliver Godwin-Brown

Diseñador gráfico

Priyanka Arora

Soluciones de Análisis de Inversiones

Seb Morton-Clark

Director

Créditos de las imágenes

Portada, páginas 2 y 3: Coloridos paneles de datos cuadrados.

Crédito: Getty Images, Fidelity International, 2025

Página 4: Un soldador genera chispas en una cadena de montaje de Qingzhou, provincia china de Shandong.

Crédito: VCG / Contribuidor, Getty Images

Página 6: El presidente electo de EE.UU., Donald Trump, en su toma de posesión (Washington, DC, EE.UU.)

Crédito: Pool / Pool, Getty Images

Página 9: Recuento de robots de servicio en una fábrica de Zhangye, provincia china de Gansu.

Crédito: VCG / Contribuidor, Getty Images

Páginas 13 y 16: Unas pegatinas de rebajas atraen a un cliente en un supermercado de Lianyungang (China).

Crédito: STR / Contribuidor, Getty Images

Páginas 17 y 18: Un empleado de una fábrica transporta pilas de aparatos de aire acondicionado en Ahmedabad, India.

Crédito: AFP / Stringer, Getty Images

Páginas 19 y 20: 5.000 bombillas de luz, unidas con cables de fibra óptica y plantadas en el suelo.

Crédito: Matt Cardy / Stringer, Getty Images

Páginas 21 y 22: Coches Volkswagen salen de cajas en Volkswagen Autostadt, Alemania.

Crédito: Picture Alliance / Contribuidor, Getty Images

Páginas 23 y 24: Megalitos de luz brillan en Mifuneyama Rakuen, Takeo Hot Springs, Japón.

Crédito: Fotografía de YUKI IWAMURA / AFP, Getty Images

Páginas 25 y 26: Radiales de color azul se reflejan en varios cristales en Berlín, Alemania.

Crédito: VCG / Contribuidor, Getty Images

Información importante

Este documento es solo para inversores profesionales y no debería ser tenido en cuenta por inversores particulares.

Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity.

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.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tomada 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.

Fidelity no está autorizada a gestionar o distribuir fondos o productos de inversión en China continental, ni a prestar servicios de gestión o asesoramiento de inversiones a personas residentes en dicho país. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales.

La referencia en este documento a valores concretos no debe interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores, sino que se incluye a efectos meramente ilustrativos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. La investigación y el análisis utilizados en esta documentación han sido recopilados por Fidelity para su uso como gestora de inversiones y pueden haber sido ya utilizados para sus propios fines. Este material ha sido creado por Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionario con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales.

Emitido en Europa: Emitido por FIL Investments International (número de registro FCA 122170), empresa autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority, FIL (Luxembourg) S.A., autorizada y supervisada por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) y FIL Investment Switzerland AG.

25ES046 / GCT250118GLO