

Perspectivas

EDICIÓN 2025



Perspectivas
a largo plazo
sobre la economía
y los mercados

Comunicación de marketing



Esta película ya la hemos visto

Ahora que nos vamos acercando a 2025, es difícil no encontrar ciertos paralelismos con el pasado. Es como si ya hubiéramos visto esta película antes. Estados Unidos tendrá un nuevo presidente en 2025, pero es alguien que nos resulta bastante familiar. Los mercados han subido ante el nuevo gobierno y las propuestas de política económica, tal y como hicieron en 2016. La economía estadounidense mantiene su solidez, impulsando el crecimiento de la economía mundial cuando otras caen. En lugar de entrar en recesión, como muchos anticipaban hace un año, podríamos estar de «Regreso al futuro» en más de un sentido.

Aunque el argumento parece esperanzador, también hemos de ser conscientes de los riesgos a los que nos enfrentamos hoy, que nos traen ecos del pasado. Al igual que ocurrió durante la época de la Guerra Fría, el liderazgo estadounidense es objeto de debate. Los conflictos en Ucrania y Oriente Próximo, así como las tensiones con China, amenazan la estabilidad del mundo. Los movimientos populistas están cobrando impulso, alimentando así un posible regreso a las políticas de libre comercio.



En lugar de entrar en recesión, como muchos anticipaban hace un año, estamos de «Regreso al futuro» en más de un sentido.

Martin Romo

Director de inversiones
Capital Group

No sabemos cómo va a evolucionar la situación en todos estos frentes, pero sí que podemos decir que el aumento de la incertidumbre macroeconómica suele dar lugar a un incremento de la volatilidad de los mercados. Ya lo hemos visto en 2024, cuando los mercados subieron con fuerza hasta alcanzar máximos históricos, para luego caer en agosto ante el temor de los inversores a que las economías se estancaran. Las valoraciones actuales de la renta variable estadounidense son elevadas, y los inversores deberían estar preparados para una corrección de los mercados. Por eso, pensamos que es importante adoptar una perspectiva de inversión a largo plazo, tratando de lograr un equilibrio entre el crecimiento y la preservación del capital.

Aunque tenemos razones para ser optimistas respecto a las perspectivas de inversión, gracias a los avances en inteligencia artificial o la innovación en el sector sanitario, lo cierto es que también hemos de estar preparados para una corrección. Junto a la renta variable, la renta fija desempeñará también un papel importante en un momento en el que la normalización de los tipos de interés podría favorecer que la clase de activos volviera a ofrecer generación de rentas, diversificación y protección frente a la volatilidad de los mercados de renta variable. Los riesgos que hemos mencionado no van a desaparecer, y por eso ponemos especial énfasis en el análisis fundamental que llevan a cabo nuestros gestores y analistas de todo el mundo.

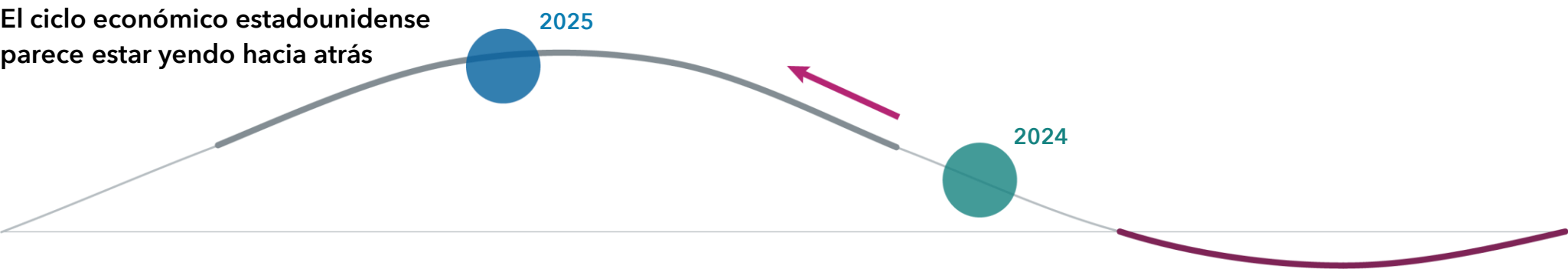
El mensaje que queremos dejar resultará familiar: lo más recomendable es mantener la inversión, pero también tener en cuenta los riesgos. Cuando se enfrentan a un contexto de inestabilidad o a un escenario de incertidumbre geopolítica, lo peor que pueden hacer los inversores es salir del mercado. Y lo mismo ocurre al revés: tampoco hay que apresurarse cuando los mercados alcanzan niveles máximos. La inversión es una empresa a largo plazo. Lo mejor es centrarse en los objetivos de inversión y no distraerse con circunstancias pasajeras.

En este entorno, les invito a leer y compartir nuestras perspectivas para 2025.

En las páginas 18-19 encontrará un glosario de términos técnicos.

La información incluida en este material puede contener previsiones, datos hipotéticos, ejemplos de compañías y segmentos, que se muestran únicamente a efectos ilustrativos. Salvo indicación en contrario, la rentabilidad se expresa en dólares estadounidenses.

Bienvenidos a la economía Benjamin Button



Rentabilidad anualizada de la renta variable estadounidense en cada fase del ciclo económico			
14,8%	14,0%	8,9%	-9,4%
Fase inicial Aceleración de la actividad económica Aumento de las horas trabajadas El banco central recorta los tipos de interés	Fase intermedia Nivel máximo de los márgenes de beneficios Mejora del empleo Aumento de la demanda de crédito	Fase avanzada Endurecimiento de los mercados laborales Contracción de los márgenes de beneficios El banco central sube los tipos de interés	Recesión Caída de la actividad económica Contracción del crédito Aumento del desempleo

¿Qué tiene en común la economía estadounidense con la película de 2008 *El curioso caso de Benjamin Button*? Los más cinéfilos recordarán que el protagonista de la película, interpretado por Brad Pitt, va haciéndose cada vez más joven y pasa de ser un anciano a ser un niño.

«La economía estadounidense está evolucionando de manera similar», señala Jared Franz, economista de Capital Group. «En lugar de avanzar en el marco del típico ciclo económico de cuatro etapas que ha caracterizado la época posterior a la Segunda Guerra Mundial, la economía parece estar pasando de la fase final del ciclo a la intermedia, evitando así la recesión».

Normalmente, la fase intermedia del ciclo económico se caracteriza por el aumento de los beneficios empresariales, la aceleración de la demanda de crédito y la reducción de las presiones de costes.

«Estas características las hemos visto ya en 2024», señala Franz. «De cara al futuro, creo que Estados Unidos se dirige hacia un periodo de expansión de varios años y que podría esquivar la recesión hasta 2028».

En términos históricos, y según el análisis realizado por Capital Group de los ciclos económicos y la rentabilidad desde 1973, la fase intermedia del ciclo ha ofrecido un contexto favorable a la renta variable estadounidense, con una rentabilidad media del 14% anual.

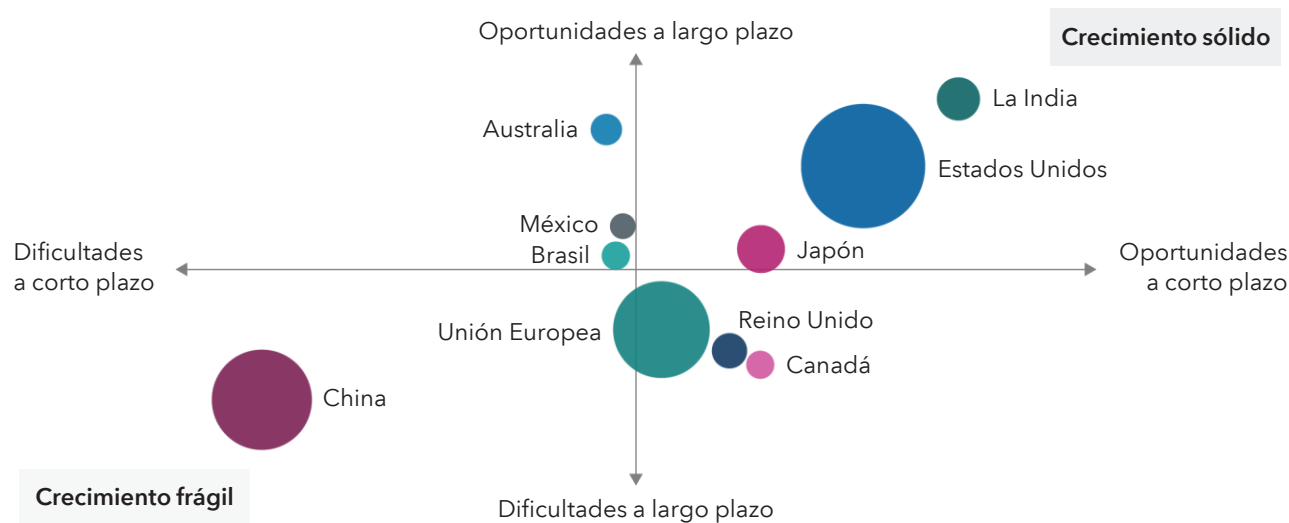
Como siempre, es importante recordar que los resultados obtenidos en el pasado no son indicativos de resultados futuros. «Pero si la economía estadounidense continúa creciendo a un ritmo de entre 2,5% y 3,0%», añade Franz, «podría ofrecer una coyuntura favorable a los mercados».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, MSCI. La posición de la economía estadounidense en el ciclo económico constituye una estimación prospectiva de los economistas de Capital Group a fecha de diciembre 2023 (círculo 2024) y septiembre 2024 (círculo 2025). Las opiniones de los analistas y gestores individuales pueden diferir. Datos mensuales de rentabilidad desde diciembre 1973 a agosto 2024. Los datos corresponden al índice Datastream US Total Market desde el 31 diciembre 1973 hasta el 31 diciembre 1994, y al índice MSCI USA a partir de dicha fecha. El análisis refleja todas las etapas completas del ciclo hasta el 31 octubre 2024.

El crecimiento de la economía mundial depende cada vez más de la solidez de la economía estadounidense

La solidez de la economía estadounidense sigue siendo uno de los pilares del crecimiento mundial



Las principales economías del mundo seguirán trayectorias divergentes en 2025. El papel de la economía estadounidense como principal impulsor de las cifras de crecimiento de la economía mundial podría afianzarse aún más.

Ante la solidez de los mercados laborales y del crecimiento de los beneficios y el repunte de la inversión empresarial en Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza su previsión de crecimiento de la economía estadounidense para 2025 al 2,2%, contrarrestando así su revisión a la baja de otros mercados desarrollados, como las principales economías europeas.

«Tiendo a pensar en el contexto mundial en términos de oportunidades y dificultades», señala el gestor Rob Lovelace. «Estados Unidos disfruta de numerosas oportunidades a nivel económico, industrial y empresarial. Japón está comenzando también a acceder a ciertas oportunidades, y creo que tanto Europa como China se enfrentan a serias dificultades en este momento».

Eso no significa que solo invierta en compañías estadounidenses. «Muchas compañías europeas generan la mayor parte de sus ingresos fuera de Europa, con grandes bases de clientes en Estados Unidos y China», añade Lovelace.

¿Puede la economía estadounidense impulsar al resto del mundo? El FMI prevé un sólido crecimiento económico del 6,5% en la India, ya que el país podría beneficiarse de las medidas adoptadas por las compañías de Estados Unidos y otros países para diversificar sus cadenas de suministro. Además, el aumento de la demanda de semiconductores y otras tecnologías que ha traído consigo el auge de la inteligencia artificial también está impulsando el crecimiento en otras economías asiáticas.

Fuente: Capital Group. Las posiciones de los distintos países constituyen estimaciones prospectivas de los economistas de Capital Group a fecha de noviembre 2024 e incluyen una combinación de características cuantitativas y cualitativas (en términos de dólar). Las oportunidades y dificultades a largo plazo se basan en factores estructurales como la deuda, la demografía y la innovación. Las oportunidades y dificultades a corto plazo se basan en factores cíclicos como la mano de obra, la vivienda, el gasto, la inversión y la estabilidad financiera. Los círculos representan las economías individuales. El tamaño de los círculos es indicativo del valor relativo de cada economía y se utiliza únicamente a efectos ilustrativos.

Inversión en un entorno de recortes de tipos

El ciclo de recortes de tipos de interés en Estados Unidos podría favorecer en gran medida a los inversores en lo que se perfila como un entorno favorable tanto para la renta fija como para la renta variable.

En un contexto de ralentización de la inflación, solidez del consumo y fuerte crecimiento de los beneficios empresariales, la economía estadounidense va camino de mantener su tendencia de expansión. Las prioridades políticas del presidente electo Donald Trump podrían impulsar aún más el crecimiento en los próximos meses. Estas prioridades incluyen reformas normativas, rebajas de impuestos y aumento del gasto en defensa.

Los recortes de tipos de interés han favorecido tanto a los inversores de renta variable como a los de renta fija en los periodos de expansión de la economía estadounidense. De los siete recortes que se han producido desde 1984, tres de ellos han tenido lugar fuera del marco de una recesión. En estos casos, el índice S&P 500 ha registrado una rentabilidad media del 27,9% entre el primer y último recorte, y la mayoría de los sectores han registrado ganancias superiores al 10%.

¿Qué ha ocurrido cuando los ciclos de recortes han precedido a una recesión? La renta variable no ha obtenido buenos resultados, pero la renta fija estadounidense ha registrado una sólida rentabilidad en todos los ciclos de recortes de tipos, superando a las inversiones equivalentes al efectivo.

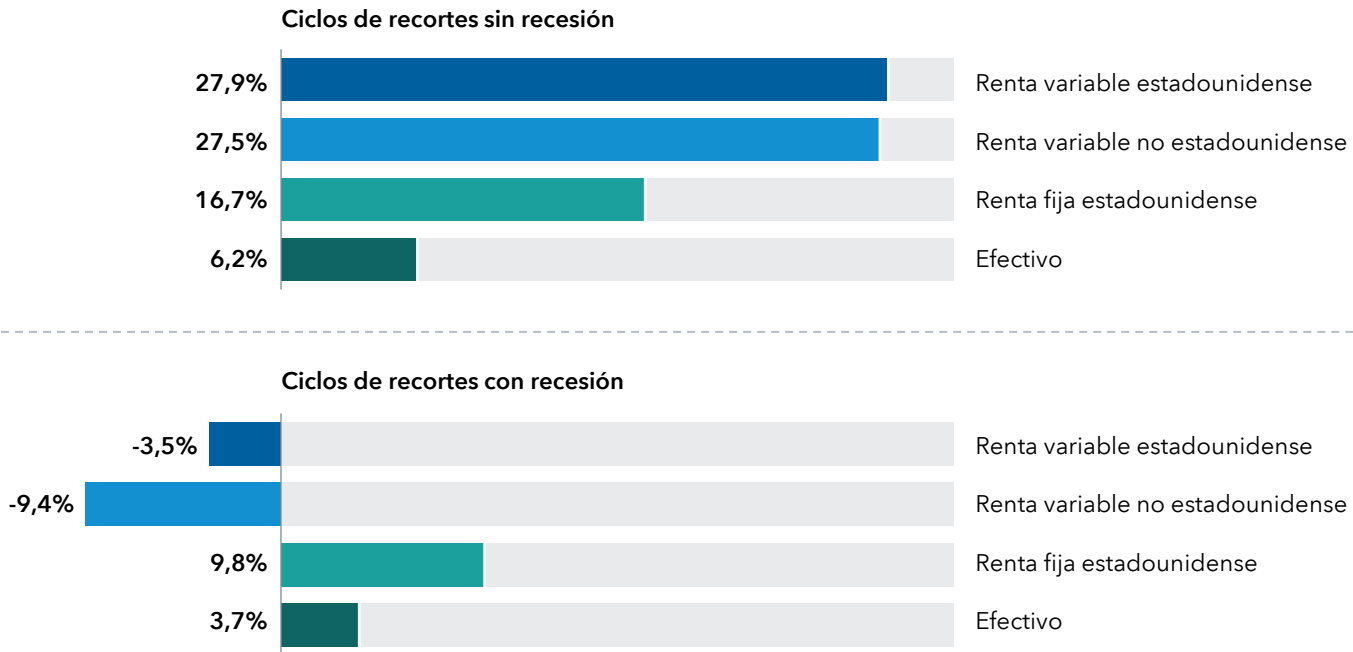
¿Estaremos ante el cuarto ciclo de recortes que tiene lugar fuera del marco de una recesión? En opinión de John Queen, gestor de renta fija, si el crecimiento económico nos depara alguna sorpresa el próximo año podría ser al alza. «La Reserva Federal está recortando los tipos de interés porque quiere, no porque tenga que hacerlo», explica.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., Morningstar, Standard & Poor's. Los cálculos de rentabilidad reflejan la rentabilidad anualizada durante los periodos en los que la Reserva Federal de Estados Unidos interrumpió las subidas de tipos y comenzó los recortes activos, medidos desde el tipo máximo alcanzado hasta el mínimo de cada ciclo. Los ciclos de recortes de tipos son los siguientes: de agosto 1984 a agosto 1986 (sin recesión), de mayo 1989 a septiembre 1992 (con recesión), de febrero 1995 a enero 1996 (sin recesión), de marzo 1997 a noviembre 1998 (sin recesión), de mayo 2000 a junio 2003 (con recesión), de junio 2006 a diciembre 2008 (con recesión) y de diciembre 2018 a marzo 2020 (con recesión). Los índices utilizados son el índice S&P 500 (renta variable estadounidense), el MSCI World ex USA (renta variable no estadounidense), el índice Bloomberg US Aggregate (renta fija estadounidense) y el tipo de inversión medio de los títulos del Tesoro estadounidense a tres meses (efectivo). Información a 30 noviembre 2024.

Los recortes de tipos han impulsado tanto a la renta fija como a la renta variable en contextos de solidez de la economía

Rentabilidad media anualizada en los siete ciclos de recortes previos de tipos de interés



El entusiasmo por la inteligencia artificial puede parecer exagerado, y su potencial puede ser también mayor del que pensamos

Tendemos a subestimar las megatendencias a largo plazo

Ciclo tecnológico	Previsión inicial	Realidad	Actualidad	Potencial a largo plazo
 Ordenadores personales	Usuarios de PC en 2000 225 mill.	354 mill.	2022 1.500 mill.	x6,7
 Internet	Usuarios de internet en 2000 152 mill.	361 mill.	2023 5.200 mill.	x34,1
 Nube	Volumen del mercado de nube en 2013 \$14.000 mill.	\$47.400 mill.	2023 ¹ \$597.000 mill.	x42,6
 Aplicaciones	Mercado potencial total de software de IA generativa en 2026 \$820.000 mill.	???	Potencial ???	???

¿Están gastando demasiado los gigantes tecnológicos en inteligencia artificial (IA), o tendrá esta tecnología un mayor impacto del que esperamos? Puede ser que ambas afirmaciones sean correctas, ya que tendemos a sobrestimar las megatendencias a corto plazo y a subestimar las que son a largo plazo. Por ejemplo, las previsiones iniciales relativas al volumen de los mercados de ordenadores personales, internet y computación en la nube se quedaron cortas. ¿Es posible que las previsiones sobre el mercado de la IA se queden aún más cortas?

«Lo extraordinario de la inteligencia artificial es su amplia utilidad potencial», señala Mark Casey, gestor de renta variable. «La IA puede asumir una gran cantidad de tareas humanas, por lo que creo que es imposible conocer el enorme volumen que podría llegar a alcanzar el mercado».

Se prevé que los gigantes tecnológicos Alphabet, Amazon, Meta y Microsoft gasten 500.000 millones de dólares en los próximos tres años en la carrera por lograr el dominio en este ámbito. ¿Asistiremos a un exceso de capacidad? «Es posible que haya un exceso de inversión, pero las oleadas de gastos de capital son una característica, y no un defecto, del cambio tecnológico», afirma el economista estadounidense Jared Franz. «Las empresas tienen que experimentar, y necesitan tiempo para determinar cómo pueden utilizar la inteligencia artificial para obtener ventajas competitivas. Así que es probable que ahora tengamos que acumular inversión en IA para recoger más adelante las ganancias».

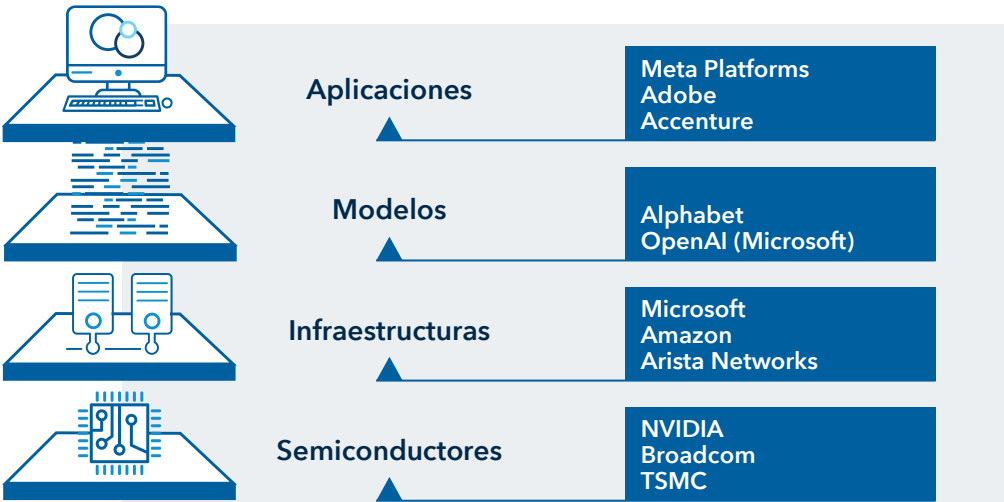
Como ocurre con todas las nuevas tecnologías, habrá ganadores y perdedores. Recordemos cuando Apple y Blackberry se disputaban el dominio de los teléfonos móviles. «Por eso tratamos de buscar activamente cómo identificar a las compañías ganadoras y evitar a las perdedoras», afirma Casey.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

1. Gasto en servicios de nube pública.
Fuente: Morgan Stanley, «Guía de inteligencia artificial: cuarta edición», 23 enero 2024, Evercore ISI, Gartner, Statista, estimaciones de Capital Group.

Oportunidades de la inteligencia artificial en la pila tecnológica y su cadena de suministro

Las oportunidades que ofrece la inteligencia artificial se acumulan en cuatro capas tecnológicas



¿Cuándo y dónde podrán los inversores rentabilizar todo este gasto multimillonario en IA? La respuesta podría estar en las cuatro capas de tecnología que permiten el funcionamiento de la IA, así como en la cadena de suministro que necesita la infraestructura tecnológica.

Estas cuatro capas comienzan con los semiconductores y continúan con la infraestructura de nube, los grandes modelos lingüísticos como Chat GPT y las aplicaciones para los usuarios finales. Algunos fabricantes de chips como NVIDIA y el fabricante de equipos ASML operan en una única capa, mientras que gigantes tecnológicos como Alphabet, Amazon y Microsoft y tratan de dominar varias.

«Habrà compañías con buenos resultados en todas las capas, y algunas, de hecho, están tratando de lanzar productos en dos o tres de ellas», señala el gestor de renta variable Mark Casey. «Lo que tenemos que preguntarnos es qué compañía lo hará bien, y cuál tropezará. Eso es lo que trato de averiguar».

La cadena de suministro de la IA impulsa a compañías de la vieja economía

Sector	Demanda	Beneficiarios potenciales
 Minería	Materiales de construcción	Freeport-McMoRan, BHP, Glencore, First Quantum
 Suministros públicos	Demanda de electricidad	Constellation Energy
 Industria	Bienes de equipo	Modine, Vertiv, Eaton, ABB, Schneider Electric

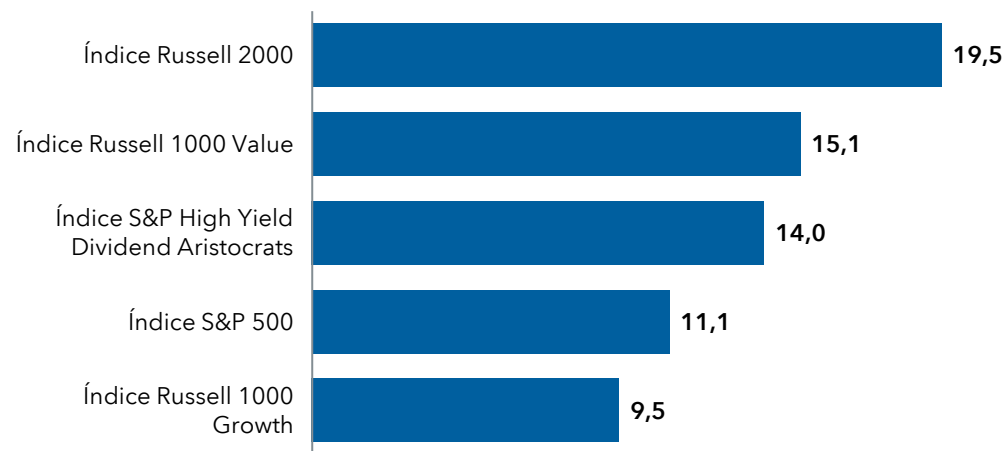
La cadena de suministro de la IA también impulsa la inversión. Su expansión exige enormes recursos físicos, como el cobre, los bienes de equipo y mucha electricidad. El aumento de la demanda de estos recursos ha favorecido a compañías de la vieja economía de los sectores de los suministros públicos, la industria y la minería. «Los cuatro hiperescaladores, Alphabet, Amazon, Meta y Microsoft, están gastando casi la mitad de su presupuesto de gasto de capital en tecnología y la otra mitad en la adquisición de terrenos, la construcción de tantos centros de datos como sea posible cerca de una fuente fiable de electricidad y la celebración de contratos a largo plazo con proveedores de energía», señala Casey. «Este contexto debería ofrecer oportunidades de inversión durante varios años».

Fuente: interpretación de Capital Group de las capas de tecnología que permiten el funcionamiento de la IA. Las compañías señaladas son ejemplos de empresas que están entre las que tienen mayor cuota de mercado en cada segmento. Información a 30 noviembre 2024.

La ampliación del mercado favorece a las compañías con reparto de dividendos

Las ganancias de mercado ya no se limitan al sector tecnológico

Rentabilidad acumulada (%) desde el 30 junio 2024



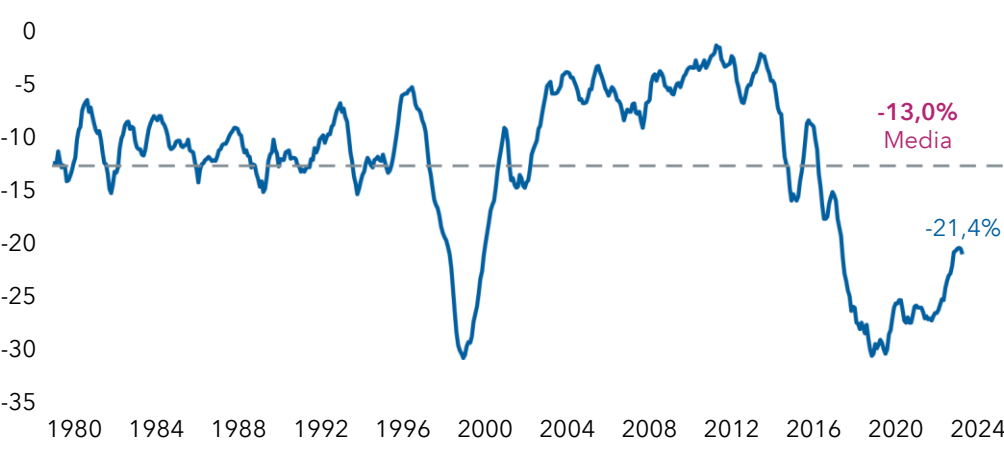
Parece que el dominio de la rentabilidad del mercado que han mostrado las grandes tecnológicas estadounidenses empieza a desvanecerse. En la segunda mitad de 2024, los buenos resultados han trascendido el sector tecnológico, ya que las compañías que reparten dividendos y las de pequeña capitalización han generado importantes ganancias. Aunque los inversores no deberían dar una importancia excesiva a las tendencias a corto plazo, parecen darse las condiciones para que estos buenos resultados se generalicen en una gama más amplia de compañías, a lo que podría contribuir la agenda política del presidente electo Donald Trump, favorable al mundo empresarial. Entre las prioridades del nuevo presidente se incluyen la flexibilización de la normativa aplicable a las compañías del sector bancario, energético y sanitario y el aumento del gasto en defensa. Por ejemplo, el pasado mes de noviembre, el Ministerio de Comercio de Estados Unidos contrató a la compañía internacional de defensa BAE Systems para el suministro de semiconductores utilizados en aviones y satélites.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Gráfico de la izquierda: Fuente: apital Group, FactSet. Información a 30 noviembre 2024. Los índices del gráfico representan diferentes secciones del mercado de renta variable estadounidense. índice Russell 2000: compañías estadounidenses de pequeña capitalización; índice Russell 1000 Value: compañías estadounidenses de gran capitalización con un ratio reducido de precio-beneficios; índice S&P High Yield Dividend Aristocrats: compañías estadounidenses que han aumentado sus dividendos durante al menos 20 años; índice S&P 500: incluye las 500 mayores compañías cotizadas de Estados Unidos; índice Russell 1000 Growth: compañías estadounidenses de gran capitalización con un ratio elevado de precio-beneficios.

Las compañías con reparto de dividendos siguen estando relativamente baratas

Ratio PER de las compañías con un nivel elevado de dividendos frente al S&P 500 (%)



Las medidas políticas del nuevo gobierno podrían reforzar los flujos de caja de una amplia gama de compañías que reparten dividendos, lo que les permitiría aumentar los repartos. Además, tendencias a largo plazo como la adopción de vehículos eléctricos, la relocalización de la producción en Estados Unidos y la construcción de centros de datos también impulsarán la demanda de electricidad. Por ejemplo, CenterPoint Energy prevé una sólida demanda de electricidad y gas natural en Texas en 2025.

«Trato de identificar oportunidades de inversión en compañías con reparto de dividendos que el mercado ha dejado de lado», afirma la gestora de renta variable Cheryl Frank. «Entre ellas hay farmacéuticas que no han logrado captar la atención de los mercados porque no ofrecen tratamientos adelgazantes, así como ciertas compañías del sector de los suministros públicos, la defensa y entidades bancarias».

Gráfico de la derecha: Fuente: Capital Group, Goldman Sachs. Información a 31 octubre 2024. Las compañías con un nivel elevado de dividendos son las que están incluidas en el quintil superior de rentabilidad por dividendo (neutrales con respecto al sector) del índice S&P 500 con respecto a sus beneficios subyacentes. Un ratio PER reducido puede indicar que una compañía está infravalorada. Índice. La línea representa la media suavizada a seis meses.

Perspectivas favorables para las compañías de pequeña capitalización

¿Puede seguir bajando su valoración? Las compañías de pequeña capitalización, es decir, aquellas compañías con una capitalización de mercado inferior a 6.000 millones de dólares, han cotizado con los niveles de valoración más bajos de los últimos veinte años en relación con las grandes empresas. Estas valoraciones históricamente bajas se deben al periodo de subidas de tipos de interés, así como al entusiasmo del mercado por las grandes tecnológicas estadounidenses.

Sin embargo, los datos históricos nos demuestran que las compañías de pequeña capitalización podrían resurgir. Según MSCI, la rentabilidad de estas compañías ha superado a la de las compañías de gran capitalización en aproximadamente el 70% de los periodos móviles de tres años registrados desde el año 2000, lo que convierte a la clase de activos en una fuente importante de rentabilidad.

«La diferencia de valoración entre las compañías grandes y pequeñas es una de las mayores que hemos visto nunca», afirma el gestor Julian Abdey. «Hay numerosas compañías innovadoras que muestran una valoración razonable en comparación con las compañías de mayor tamaño. Creo que ciertas empresas de pequeña capitalización podrían comenzar a remontar».

Hay varios factores catalizadores que podrían impulsar un cambio de tendencia. La reindustrialización de Estados Unidos, derivada de la desglobalización y la construcción de centros de datos de inteligencia artificial, exige una inversión masiva. Los fabricantes de sistemas de calefacción, ventilación y refrigeración han registrado una creciente demanda de sus productos. Además, las políticas de desregulación y favorables al crecimiento que previsiblemente aplicará el nuevo gobierno de Trump podrían favorecer también a las compañías estadounidenses de pequeña capitalización.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, FactSet, MSCI. Información a 30 noviembre 2024. PER: ratio precio-beneficios. El eje vertical representa el ratio entre el ratio precio-beneficios (PER) del índice MSCI ACWI Small Cap y el PER del índice MSCI ACWI Large Cap. Las compañías de pequeña capitalización que superaron a las de gran capitalización en periodos móviles de tres años están representadas por el índice MSCI ACWI Small Cap en relación con el índice MSCI ACWI, en todos los periodos móviles de tres años registrados entre diciembre 2000 y noviembre 2024, calculados sobre una base mensual.

Las valoraciones de las compañías de pequeña capitalización se acercan a los niveles más bajos de las últimas décadas

Ratio PER del índice MSCI ACWI Small Cap en relación con el índice MSCI ACWI Large Cap



El superciclo de gasto de capital impulsa al sector industrial europeo

Europa no es la principal fuente de ingresos de las compañías europeas



Sector	Ejemplos de compañías	% de ingresos por región	
 Espacio aéreo / defensa	Airbus (Francia)	60,7	39,3
	Safran (Francia)	57,0	43,0
 Equipos eléctricos	Schneider Electric (Francia)	72,1	27,9
	ABB (Suiza)	64,1	35,9
 Productos de construcción	Sika (Suiza)	69,4	30,6
	ASSA ABLOY (Suecia)	67,9	32,1

Si algo hemos aprendido de las grandes tecnológicas estadounidenses es que el tamaño importa. Sin embargo, las ventajas competitivas potenciales no se limitan a las compañías tecnológicas.

Las tendencias globales han sentado las bases de un superciclo de inversión. La construcción de centros de datos, la recuperación de la demanda de viajes y las nuevas fuentes de energía están generando oportunidades de crecimiento para las grandes compañías industriales europeas. No obstante, los aranceles potenciales por parte de Estados Unidos podrían afectar a las compañías europeas, por lo que seguimos con atención el desarrollo de los acontecimientos.

El transporte aéreo supera hoy los niveles que se registraban antes de la pandemia, lo que impulsa la demanda de aviones comerciales. Airbus, uno de los dos grandes fabricantes de aviones comerciales en todo el mundo, tiene ya completa su cartera de pedidos para los próximos diez años.

La compañía francesa Schneider Electric, líder en la industria, ha registrado un crecimiento de las ventas superior al 10% en el tercer trimestre de 2024 gracias a la construcción de centros de datos en todo el mundo, lo que está impulsando la demanda de equipos especializados.

En el sector de la construcción, la creciente preferencia por materiales duraderos que favorezcan la eficiencia energética y reduzcan los costes ha creado una oportunidad para los fabricantes de productos químicos, como la compañía suiza Sika. La empresa, que opera en un mercado fragmentado, está tratando de aumentar su cuota de mercado aprovechando a su favor su tamaño y su escala.

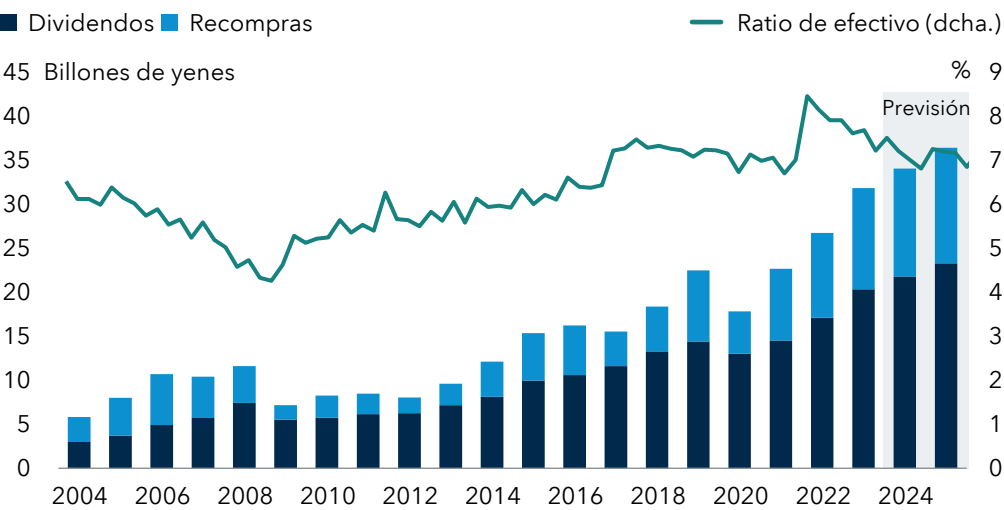
«Estas tendencias representan oportunidades de inversión que se prolongarán durante varias décadas, y solo estamos al principio», afirma Lara Pellini, gestora de renta variable. «Europa alberga grandes compañías industriales que están consolidando su presencia en ciertas áreas con potencial de crecimiento a largo plazo».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, FactSet. Los ingresos por región son estimaciones de FactSet basadas en las cifras más recientes. Información a 30 noviembre 2024.

Las compañías japonesas recurren al excedente de efectivo para recompensar a los inversores

Dividendos y recompras de acciones de las compañías japonesas



A pesar de los periodos de volatilidad, la renta variable japonesa registró unos sólidos resultados en 2024, gracias a la reestructuración empresarial, una moderada recuperación económica y una inflación sostenible. ¿Qué factores impulsarán la próxima etapa de crecimiento?

Por el momento, las compañías menos eficientes en capital han liderado el mercado en el epicentro de la reforma. Se espera que, a medida que se vayan generalizando las mejoras, aumente la rentabilidad en un abanico más amplio de empresas conforme las compañías se vayan centrando en el crecimiento de los beneficios y los dividendos. La cantidad de efectivo que las compañías japonesas mantienen en sus balances está disminuyendo, ya que las empresas comienzan a devolver el excedente de efectivo a los accionistas en forma de dividendos.

Entre las pioneras está Marubeni, un conglomerado comercial muy apreciado por Warren Buffett que ejemplifica el nuevo auge de los inversores extranjeros en Japón. La compañía adoptó en 2023 una política progresiva de reparto de dividendos, con un objetivo de

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Datos en yenes. Gráfico de la izquierda: información a 30 septiembre 2024. Fuente: Ministerio de Economía de Japón, Bloomberg, Capital Group. Datos correspondientes al año natural 2024 basados en la previsión de Bloomberg de beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA). Ratio de efectivo: posiciones de efectivo de los balances divididas por los activos totales para el periodo comprendido entre el primer trimestre de 2004 y el primer trimestre de 2024 (datos trimestrales). Gráfico de la derecha: previsiones a 30 septiembre 2024. Fuente: Bloomberg, Capital Group. Los índices empleados son el índice TOPIX 500 (Japón), el S&P 500 (Estados Unidos) y el Bloomberg European 500 (Europa). Los dividendos se estiman en función de las previsiones de Bloomberg para 2024; las recompras se estiman en función de los resultados de EBITDA de 2023 y las previsiones de EBITDA de 2024.

Factores impulsores de la rentabilidad para los accionistas (previsiones 2024)

	Dividendos	Recompras	Total
 Japón	34,6%	18,5%	53,1%
 EE. UU.	28,7%	42,7%	71,4%
 Europa	47,7%	20,3%	68,1%

rentabilidad total para el accionista de entre el 30% y el 35%. Entre las compañías de menor tamaño, el fabricante de productos electrónicos Dexerials se ha propuesto devolver el 60% de los beneficios netos a los accionistas durante los próximos cinco años, con un ratio de reparto de dividendos del 40%.

¿Cuántas más seguirán su ejemplo? Según el gestor Akira Horiguchi, «el objetivo de alcanzar un valor adecuado para el accionista entre las compañías japonesas ha llegado a un punto de no retorno, pero los resultados serán diferentes en función de que la empresa consiga o no dicho objetivo. Me inclino por aquellos casos en los que la compañía en cuestión muestra una cierta urgencia, pero el mercado mantiene su escepticismo al respecto».

Dicho escepticismo representa una oportunidad. A medida que vayan aumentando las compañías que optan por políticas favorables al accionista, los inversores que invierten en empresas con equipos directivos proactivos podrían beneficiarse.

La selección de títulos resulta crucial para identificar oportunidades en los mercados emergentes

La India y China, los dos pesos pesados de los mercados emergentes, han seguido trayectorias muy diferentes en los últimos cinco años: la renta variable india ha superado a la china por un amplio margen. Las valoraciones, según el ratio precio-beneficios, reflejan estas diferencias.

Aunque ambos mercados ofrecen oportunidades atractivas, presentan sus propios riesgos y factores de impulso de la inversión.

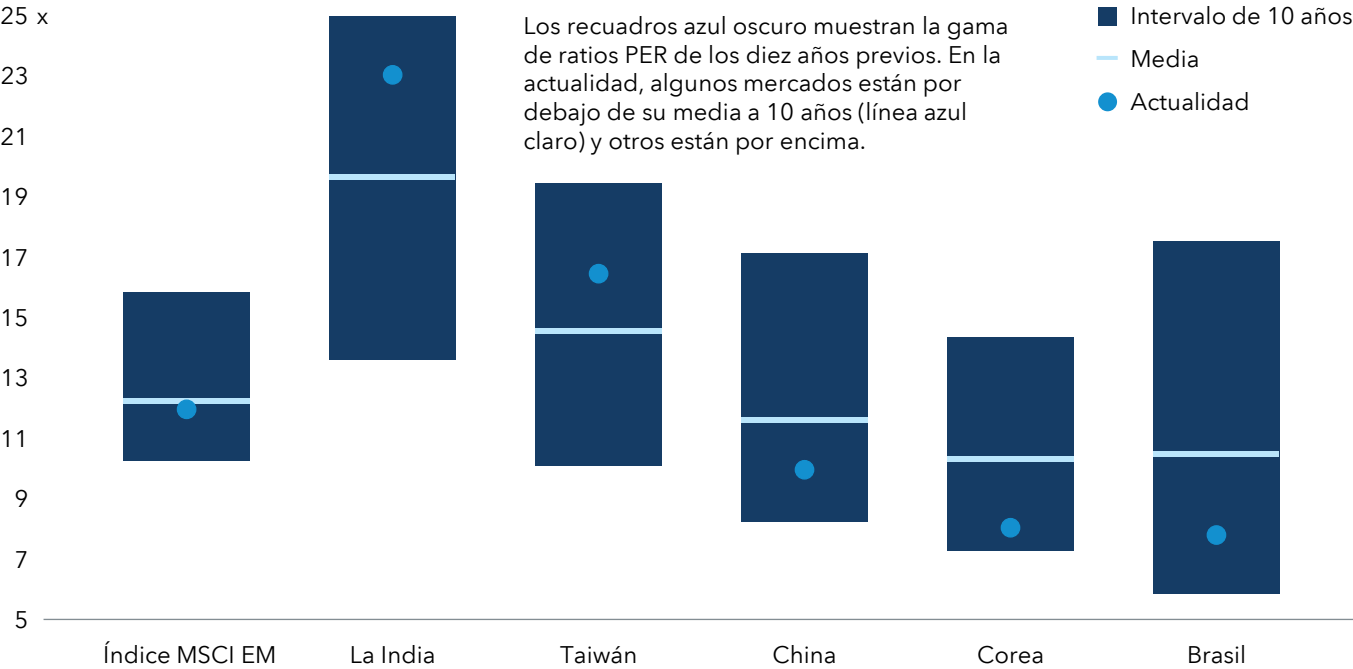
La creciente penetración de los teléfonos móviles entre la joven y abundante población india ha favorecido a compañías de telecomunicaciones como Bharti Airtel, pero el elevado nivel de valoraciones hace que resulte crucial ser selectivo.

El enorme mercado de consumo nacional de China podría verse impulsado por las medidas de estímulo del gobierno, lo que ofrecería oportunidades a las compañías digitales que estén bien posicionadas. Tal y como señala el gestor Chris Thomsen, «algunas compañías como Tencent y NetEase cuentan con posiciones dominantes, sólidos flujos de caja y equipos directivos de calidad». Pero el riesgo de invertir en China sigue siendo elevado, dadas las continuas fricciones con Estados Unidos y las prioridades comerciales del nuevo gobierno de Trump.

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, líder mundial en la fabricación de chips avanzados, y los gigantes coreanos de chips de memoria Samsung y SK Hynix están atendiendo la intensa demanda de los semiconductores avanzados que necesitan las aplicaciones de inteligencia artificial. Por su parte, la reconfiguración de las cadenas globales de suministro ofrece oportunidades en Brasil, México e Indonesia.

Las valoraciones difieren de forma notable entre los distintos mercados emergentes

Ratios proyectados de precio-beneficios en los cinco mayores mercados emergentes



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Capital Group, MSCI, RIMES Los países están representados por su respectivo índice MSCI y constituyen los cinco mayores países por ponderación en el índice del MSCI Emerging Markets. Los datos cubren el periodo de 10 años que finaliza el 30 noviembre 2024.

La importancia de los rendimientos

La subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales en 2022 y 2023, aunque resultó dolorosa en su momento, tuvo también su parte buena: ahora, los inversores se ven recompensados con unos rendimientos de los bonos históricamente elevados, ya que la renta fija se ha convertido en un activo defensivo en un entorno de volatilidad.

Incluso ahora que los bancos centrales han dado inicio a sus ciclos de recortes de tipos, los rendimientos se sitúan por encima de su media histórica y son comparables a los niveles registrados a principios de 2024. La inflación también se ha reducido durante el periodo, por lo que el rendimiento real (el rendimiento nominal menos la tasa de inflación) está ya en territorio positivo. Esto es importante, porque el rendimiento inicial de un bono constituye un buen indicador de la futura rentabilidad total.

Junto al elevado rendimiento inicial, los resultados de la renta fija también podrían verse favorecidos por las ganancias de capital (consecuencia del cambio en el precio del bono) que suelen acompañar a los recortes de tipos de interés. El cambio de enfoque de los bancos centrales, que han pasado de la preocupación por la inflación a una posible desaceleración del crecimiento, ha hecho que muchos de ellos ya hayan comenzado a recortar los tipos de interés. Unos tipos más bajos pueden aumentar el precio de los bonos, lo que podría favorecer los resultados de la cartera.

Así lo expresó recientemente el gestor Damir Bettini. «Un rendimiento total en torno al 5% para un mercado de deuda corporativa de calidad resulta muy atractivo. Si tenemos también en cuenta los posibles recortes de tipos de interés, cabría esperar una rentabilidad total entre el 5% y el 9% en los próximos 12 a 18 meses».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg. Información desde el 31 enero 1973 al 30 noviembre 2024 en USD. Índice utilizado: Bloomberg US Corporate Total Return.

El rendimiento inicial se ha considerado históricamente un sólido indicador de los resultados futuros

Previsión a 5 años del rendimiento al vencimiento y rentabilidad anualizada a 5 años (%)



Vuelven las ventajas de diversificación conforme se normaliza la inflación

Una de las funciones principales de la renta fija es ofrecer diversificación con respecto a la renta variable. La volatilidad que registraron los mercados de renta variable a principios de agosto de 2024 puso de manifiesto la importancia de esta característica. La renta variable cayó, pero los mercados de renta fija repuntaron. Eso es lo que esperamos de la renta fija.

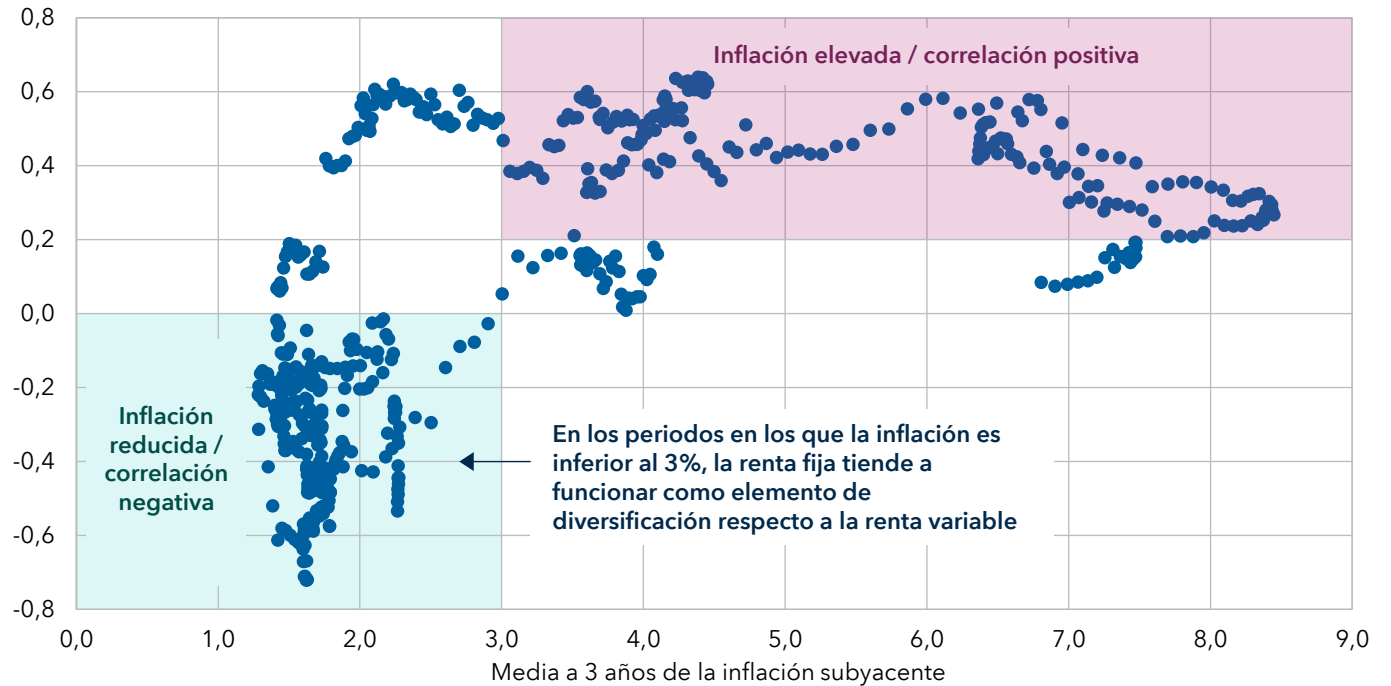
Hemos analizado los datos registrados durante los últimos 50 años para conocer la correlación entre la rentabilidad de la renta fija y la renta variable con diferentes niveles de inflación. Una correlación negativa entre la renta fija y la renta variable implica que sus respectivas rentabilidades tienden a moverse en direcciones opuestas y, por tanto, ofrece ventajas de diversificación (es decir, si la renta variable cae, la renta fija tiende a subir, y viceversa). Una correlación positiva implica que ambas clases de activos se mueven en la misma dirección, lo que hace que se pierdan las ventajas de diversificación.

Nuestro análisis muestra que la correlación negativa entre la renta fija y la renta variable suele coincidir con periodos en los que la inflación se acerca al objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal. Ha sido únicamente en periodos de inflación elevada, como el que vivimos en 2022, cuando la correlación entre ambas clases de activos se ha vuelto positiva y se han perdido las ventajas de diversificación.

De cara a 2025, la inflación estadounidense tiende a la baja y se acerca al objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal. Si atendemos a los datos históricos, ello indicaría que podríamos estar entrando en un entorno en el que la renta fija continuaría cumpliendo su función tradicional como elemento de diversificación de la cartera.

La correlación negativa entre renta fija y renta variable coincide con periodos de reducción de la inflación

Correlación a tres años entre renta fija y variable



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg. Información desde el 31 enero 1973 al 31 octubre 2024 en USD. Los índices empleados son Bloomberg US Treasury total Return Unhedged USD, S&P 500 Total Return y US Personal Consumption Expenditure Core Price (términos interanuales).

Sesgo de calidad en un contexto de diferenciales ajustados

En el entorno actual, nuestros analistas de renta fija consideran que las rentas, procedentes del mayor rendimiento de los bonos, podrían convertirse en el componente principal de los resultados de la renta fija, más que los cambios en el precio subyacente de los bonos.

En la actualidad, mostramos preferencia por la deuda de grado de inversión de mayor calidad, ya que los diferenciales de crédito están muy reducidos en términos históricos. Los diferenciales de crédito representan la compensación adicional, en términos de mayor rendimiento, que recibe un inversor por invertir en un bono que conlleva un riesgo más alto que un activo más seguro, como los títulos del Tesoro estadounidense. Cuando los diferenciales están ajustados (o reducidos), como ocurre actualmente, el rendimiento adicional que recibe el inversor es bajo; es decir, los inversores reciben una escasa compensación por asumir un mayor riesgo de crédito.

No obstante, sigue habiendo motivos para invertir en títulos de mayor rendimiento. Según nuestros analistas, el atractivo nivel de rendimiento que ofrecen y la mejora de la calidad crediticia que ha experimentado la clase de activos en su conjunto hacen que la deuda de alto rendimiento ofrezca otra fuente de rentas a la cartera de inversión.

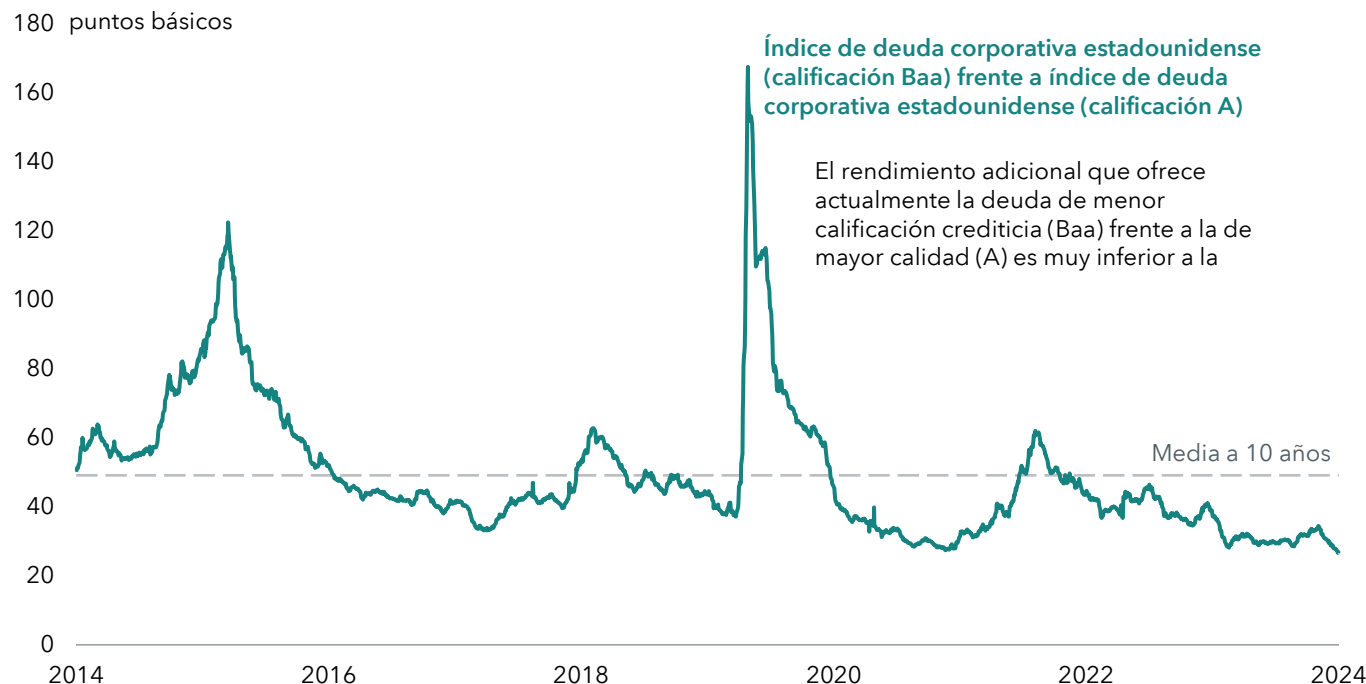
El gestor Damir Bettini señala las atractivas características de la deuda global de grado de inversión, a pesar de unos niveles iniciales de diferencial relativamente reducidos. «La clase de activos es muy amplia y profunda, con un universo de inversión de unos 12 billones de dólares y algo menos de 17.000 títulos individuales. Por lo tanto, aun cuando las valoraciones parezcan ajustadas, ello enmascara una gran dispersión, y aún identificamos numerosas y atractivas oportunidades de inversión».

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Barclays. Información basada en los índices Bloomberg. Información a 30 noviembre 2024. El gráfico muestra la diferencia en los diferenciales de crédito en puntos básicos entre la deuda de menor calificación crediticia, representada por el componente de calificación Baa del índice de deuda corporativa estadounidense, y la deuda de mayor calidad, representada por el componente de calificación A del índice de deuda corporativa estadounidense.

La compensación por invertir en títulos de menor calidad es actualmente escasa

Diferencia de los diferenciales de crédito entre los títulos de deuda corporativa de mayor (A) y menor calidad (Baa)



Glosario

Beneficios por acción: se calculan como el beneficio de una compañía dividido por las acciones ordinarias en circulación. La cifra resultante sirve como indicador de la rentabilidad de una compañía.

Calificación crediticia: suele ir desde AAA/Aaa (valor superior) hasta D (valor inferior), es asignada por agencias de calificación crediticia como Standard & Poor's, Moody's o Fitch, y constituye un indicador de la solvencia del emisor. Las letras pueden variar ligeramente según la agencia. Para Moody's, la calificación de grado de inversión va de Aaa (la más alta) a Baa3. Para Fitch y Standard & Poor's, la calificación más alta es AAA y la menor dentro de la categoría de grado de inversión es BBB-. Las calificaciones inferiores a BBB- o Baa3 se consideran sin grado de inversión o «bono basura».

Clase de activo: grupo de instrumentos financieros que comparten características financieras similares y se comportan de forma similar en el mercado. Ejemplos de clases de activo son la renta fija, la renta variable y los multiactivos.

Compañías de gran capitalización: compañías con un elevado valor de mercado, normalmente superior a los 10.000 millones de dólares.

Compañía de pequeña capitalización: compañía cotizada con un valor de mercado relativamente pequeño en comparación con el resto del mercado, generalmente inferior a 6.000 millones de dólares.

Cupón: pago periódico de intereses de un bono. Se suele expresar como un porcentaje del valor nominal y se paga desde la fecha de emisión del bono hasta su vencimiento.

Deuda de alto rendimiento: un bono de alto rendimiento es aquel que tiene menor categoría crediticia que un bono de grado de inversión. La deuda de alto rendimiento suele ofrecer un tipo de interés más elevado, ya que presenta un mayor riesgo de impago.

Deuda de grado de inversión: bonos de mayor calidad. Su calificación crediticia es BBB/Baa y superior.

Diferencial de crédito: diferencia entre el rendimiento (rentabilidad) de dos bonos diferentes con el mismo vencimiento, pero distinta calificación crediticia. Los diferenciales se reducen cuando esa diferencia disminuye, lo que indica que la compensación por asumir un riesgo adicional es menor. Cuando los diferenciales aumentan, la compensación por asumir un riesgo adicional es mayor.

Dificultad: en finanzas, se refiere a las condiciones o acontecimientos que pueden impedir el crecimiento económico o reducir la rentabilidad de una inversión.

Dividendos: cantidad de dinero que una compañía reparte entre sus accionistas a cuenta de sus beneficios (o reservas).

Duración: medida de la sensibilidad aproximada del valor de una cartera de renta fija a los cambios en los tipos de interés.

EBITDA: acrónimo en inglés de beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Se trata de una de las medidas más utilizadas de los resultados financieros globales de una compañía.

Gastos de capital: dinero que gasta una compañía en adquirir, mejorar y mantener activos fijos como equipos, propiedades y edificios.

Hiperescaladores: proveedores de servicios en la nube a gran escala que ofrecen capacidad de procesamiento y almacenamiento a organizaciones y particulares de todo el mundo.

Inflación general: subida de los precios de los bienes y servicios de una cesta de bienes que incluye materias primas como los alimentos y la energía, que tienden a ser volátiles (véase la comparación con la inflación subyacente).

Inflación subyacente: subida de los precios de los bienes y servicios de una cesta de la compra que excluye los alimentos y la energía. Las materias primas como los alimentos y la energía tienden a ser más volátiles, por lo que los movimientos de precios de estos bienes se reflejan en la inflación general.

Interanual: tipo de análisis financiero en el que se comparan los datos de un periodo concreto del año en curso con los del mismo periodo del año anterior.

Oportunidad: en finanzas, se refiere a una situación o condición determinada que puede dar lugar a mayores beneficios, ingresos o crecimiento.

Política monetaria: conjunto de herramientas utilizadas por un banco central para gestionar la masa monetaria de un país y estimular el crecimiento económico. Un banco central puede adoptar una política monetaria de orientación expansiva para impulsar la economía con medidas como los recortes de tipos de interés y la compra de títulos. Cuando la inflación es elevada, un banco central puede adoptar una política restrictiva subiendo los tipos de interés para ralentizar el crecimiento y reducir la inflación.

Producto interior bruto (PIB): mide el valor monetario de los bienes y servicios finales (es decir, los que compra el usuario final) producidos en un país en un periodo de tiempo determinado (por ejemplo, durante un trimestre o un año). El PIB real tiene en cuenta la inflación.

Puntos básicos (pb): unidad de medida utilizada en finanzas para describir la variación porcentual del valor o tipo de un instrumento financiero. Un punto básico equivale al 0,01% (la centésima parte de un porcentaje), o al 0,0001 en forma decimal.

Quintil: valor estadístico de un conjunto de datos que representa el 20%, o la quinta parte, de una población determinada.

Ratio PER proyectado (o ratio proyectado precio-beneficios): divide el precio actual de las acciones de una compañía entre los beneficios por acción futuros estimados de dicha compañía. A los efectos de valoración, un ratio PER proyectado suele considerarse más relevante que el ratio PER histórico.

Ratio precio-beneficio (PER): ratio de valoración del precio actual de las acciones de una compañía en relación con los beneficios por acción.

Recesión: caída significativa de la actividad económica, que suele definirse como la caída del PIB durante dos trimestres consecutivos.

Recompra: cuando una compañía recompra acciones, reduciendo así el número de acciones disponibles en el mercado, lo que puede aumentar el valor de las acciones restantes. Puede ser una manera de devolver valor a los accionistas de forma eficaz.

Glosario

Recompra de acciones: se produce cuando una compañía compra sus propias acciones en el mercado, lo que reduce el número de acciones en circulación y puede impulsar la cotización. En comparación con los dividendos, que están sujetos a un determinado tipo impositivo para quienes los reciben, la recompra de acciones puede ser a veces una forma más eficiente desde el punto de vista fiscal de devolver los beneficios de la compañía a los accionistas.

Rendimiento: ingresos obtenidos de una inversión, como los intereses o dividendos recibidos por la tenencia de un activo. El rendimiento suele expresarse como una tasa porcentual anual basada en el costo de la inversión, en el mercado actual.

Rendimiento inicial: indicador que señala el rendimiento de las rentas de un bono en relación con su precio actual de mercado. Este porcentaje ayuda a los inversores a comprender los ingresos que pueden esperar recibir de una inversión en función de su precio actual.

Rendimiento mínimo (*yield to worst*): menor rendimiento posible que puede generar un bono que opera en el marco de los términos de su contrato sin incurrir en impago.

Rendimiento o rentabilidad al vencimiento: la rentabilidad total esperada para un inversor que compra un bono al precio de mercado y lo mantiene hasta su vencimiento.

Rentabilidad acumulada sobre el precio: la ganancia o pérdida acumulada de una compañía (excluidos los dividendos) a lo largo del tiempo, independientemente del tiempo transcurrido.

Rentabilidad total: tasa total de rentabilidad de una inversión a lo largo de un periodo de evaluación determinado. Incluye la rentabilidad de los dividendos (o rentas) y los cambios en el precio.

Tipo de interés de los fondos federales: refleja el límite superior del rango objetivo del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) para las operaciones de financiación a un día entre bancos estadounidenses.

Tipos de interés oficiales: el tipo de interés oficial del banco central determina el nivel del resto de los tipos de interés de la economía, ya que es el precio al que los agentes privados (en su mayoría bancos privados) obtienen dinero del banco central.

Títulos del Tesoro estadounidense: instrumentos de deuda (bonos) emitidos por el gobierno estadounidense.

Vencimiento: fecha en la que debe reembolsarse el principal de un título de renta fija.

Información a 30 noviembre 2024, salvo indicación en contrario.

Factores de riesgo que han de tenerse en cuenta antes de invertir:

- **El presente documento no pretende ofrecer un consejo de inversión y no debe ser considerado como una recomendación.**
- **El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.**
- **Los resultados históricos no son indicativos de los resultados futuros.**
- **Si la divisa en la que invierte se fortalece frente a la divisa en la que se realizan las inversiones subyacentes de la cartera, el valor de su inversión disminuirá. La cobertura de divisas trata de limitar esto, pero no hay garantía de que dicha cobertura sea completamente eficaz.**
- **Pueden existir riesgos relacionados con la inversión en renta fija, derivados, mercados emergentes o en bonos de alto rendimiento. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.**

Las declaraciones atribuidas a una persona concreta representan las opiniones de dicha

persona en la fecha de la publicación, y no reflejan necesariamente las opiniones de Capital Group o de sus filiales. La información ofrecida no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. Esta comunicación es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza, ni constituye una oferta ni una solicitud de compra o venta de valores. Información a la fecha indicada y atribuida a Capital Group, salvo indicación en contrario. Aunque Capital Group hace todo lo posible para obtener la información de terceros que considera que ofrecen información precisa, no puede garantizarlo.

Salvo indicación en contrario, la presente comunicación ha sido emitida por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), entidad regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», regulador financiero de Luxemburgo).

Todas las marcas de Capital Group son propiedad de The Capital Group Companies, Inc. o de alguna filial. El resto de las denominaciones sociales mencionadas son propiedad de sus respectivas compañías.

© 2025 Capital Group. Todos los derechos reservados. **WF7000616 ES**