

### Autor



Ross Cartwright  
Estratega jefe  
Grupo de estrategias e información

### Moverse por el componente de renta variable estadounidense

Estados Unidos está captando toda la atención, puesto que los mercados han repuntado tras las elecciones, alentados por las expectativas de que una administración encabezada por Trump impulsaría una economía que ya muestra robustez. Creemos que este optimismo se fundamenta en la promesa de rebajas fiscales, desregulación y aranceles protectores para estimular la producción estadounidense. El dinamismo es evidente, y se ha convertido en una idea de inversión aplaudida por la opinión general. Entretanto, parece que Europa ha perdido la estela, y los ánimos en el Viejo Continente son mucho más moderados, lo que se debe, en esencia, a las dificultades económicas de Alemania y el estancamiento político de Francia. Sin embargo, países como España, Grecia y partes de Europa oriental muestran indicios prometedores de buena salud económica.

Según FactSet, el ratio PER previsto se sitúa en 22x en el caso del S&P 500 y en 13x por lo que respecta al MSCI Europe. Puesto que el S&P 500 se anotó un avance del 26% en 2023 y otro 30% en lo que llevamos de este año, y se prevé un crecimiento de los beneficios por acción del 14% el próximo año, queda patente que el mercado estadounidense aplica una prima. No obstante, en vista de que las valoraciones ya reflejan unas elevadas expectativas, los inversores en Estados Unidos deberían prever unos resultados de entre el 15% y el 16% en 2025, en consonancia con el crecimiento de los beneficios y los dividendos. Si bien el dinamismo del mercado estadounidense se mantiene sólido, todavía está por ver cómo se desplegarán las políticas de la nueva administración (y las influencias que las definirán). Se trata de un contexto complicado en el que moverse con certeza, en especial porque identificamos posibles cambios de rumbo en los rendimientos de la renta fija a 10 años.

Al otro lado del charco, las reducidas expectativas en Europa contrastan con el crecimiento anticipado de los beneficios que ronda el 8% con un 3% adicional en dividendos para 2025, lo que sugeriría una rentabilidad total de entre el 11% y el 12%. Varios catalizadores podrían revalorizar los mercados europeos:

- Una resolución del conflicto en Ucrania podría estabilizar la región y reducir los costes de la energía.
- Las mejoras económicas en China podrían elevar los beneficios en Europa, en especial si van acompañadas de más estímulos fiscales.
- Las inminentes elecciones en Alemania podrían traducirse en reformas fiscales, lo que podría relajar las rigurosas restricciones derivadas del déficit presupuestario.
- Las tendencias positivas de los salarios reales y los posibles recortes de tipos por parte del BCE podrían alentar el gasto en consumo, que ha sido moderado.
- Unos tipos más reducidos del BCE podrían resultar beneficiosos para las empresas europeas, puesto que su exposición a la deuda a tipo variable resulta muy superior a la de las empresas estadounidenses.
- Las atractivas valoraciones podrían convertir a las compañías europeas en objetivos principales de operaciones de fusiones y adquisiciones.



Para los inversores estadounidenses, la fortaleza de su moneda supone un factor crítico al considerar los resultados no denominados en dólares. Aunque el billete verde se ha revalorizado después de las elecciones, las implicaciones más amplias de las políticas estadounidenses, incluidas las medidas que adopte la Reserva Federal, desempeñarán un papel crucial en la definición de la trayectoria del dólar. El estatus del USD como moneda de reserva mundial, unido a la sólida demanda de activos financieros estadounidenses, puede seguir ejerciendo una presión alcista sobre el dólar, aunque, si este se debilitara, podría mejorar el déficit comercial, lo cual la administración entrante pretende remediar.

### La producción estadounidense, lista para despegar

La semana pasada los índices de producción de la Fed de Richmond, Dallas y Filadelfia elevaron con firmeza sus expectativas. En nuestra opinión, esto resulta halagüeño para una recuperación del índice PMI manufacturero de EE. UU. Unos PMI en recuperación suelen revelarse como un buen indicio para la renta variable, en especial para los activos de mayor riesgo o con mayor beta y de peor calidad. Se han observado algunas pruebas de esto, puesto que la pequeña capitalización ha avanzado más ante las previsiones de una recuperación de los beneficios.

Sin embargo, como ha sucedido con muchas cosas después de la pandemia, no todo parece seguir una trayectoria «normal». Los diferenciales de crédito ya se hallan extremadamente comprimidos, y los mercados han repuntado con las valoraciones en expansión durante todo el año, puesto que han obviado los riesgos macroeconómicos y se han centrado en el crecimiento y los beneficios dejando de lado de la inflación. Y todo esto se ha producido antes de una recuperación significativa de los índices PMI manufactureros que abriera el apetito por el riesgo.

Por regla general, cuando el optimismo es tan fuerte y los pronósticos sobre la economía estadounidense parecen unánimes, se precisa prudencia. En vista de la situación actual, dudamos de la capacidad del mercado para registrar un nuevo avance basado en la asunción de riesgos, puesto que parecería que los inversores ya han descontado los principales problemas a los que se enfrentan los mercados estadounidenses de renta variable. Si el punto de mira vuelve a centrarse en el hecho de que la inflación sigue siendo más elevada de lo deseado y ello hace subir todavía más los tipos a diez años, podría suponer un problema para la renta variable. El mercado puede gestionar con facilidad una inflación de entre el 3% y el 4%, pero es imposible saber cómo reaccionará la Fed. Asimismo, dado el contexto actual, nos parece inapropiado asumir muchos riesgos y beta en previsión de que los múltiplos continuarán expandiéndose como suele ser habitual en un ciclo alcista de los índices PMI manufactureros. Si bien pueden existir algunas oportunidades crecientes más en todos los tramos de capitalización, es importante centrarse en los beneficios de mayor calidad y en empresas con unas expectativas de beneficios estables y sólidas y con revisiones de los beneficios positivas. ▲



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

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

### DIVULGACIÓN PÚBLICA

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

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