

## Argumentos a favor de Europa - Convergencia de los beneficios y los múltiplos

### Autor



Ross Cartwright  
Estratega jefe  
Grupo de estrategias e información

### En resumen

- Convergencia de los beneficios: el crecimiento de los beneficios europeos empieza a aproximarse al de EE. UU.
- Impulsos fiscales y económicos: Europa se beneficia del margen de maniobra fiscal y del gasto estratégico, que respalda un mayor crecimiento económico y de los beneficios empresariales.
- Cambios tecnológicos y geopolíticos: el desarrollo en la IA y la posible resolución de conflictos geopolíticos, como el de Ucrania, podrían mejorar aún más las perspectivas de Europa.
- Oportunidades de valoración: la renta variable europea está relativamente infravalorada, lo que proporciona un colchón frente a la volatilidad del mercado y un potencial de rentabilidad considerable.

### El entorno de la renta variable global está cambiando

En los últimos quince años, la renta variable estadounidense ha dominado el escenario de inversión global, lo que eclipsó a mercados como Europa y China. No obstante, las tendencias recientes han mostrado una rentabilidad superior de Europa y China. Este cambio suscita la siguiente pregunta: ¿estamos experimentando un reajuste temporal, un punto de inflexión, o un cambio estructural en la dinámica de valoración entre Estados Unidos y Europa?

### Qué impulsa la rentabilidad del mercado en EE. UU. y Europa

En términos históricos, el mejor comportamiento de EE. UU. se debe en gran medida a un crecimiento de los beneficios superior al de Europa, junto con una expansión considerable de los múltiplos. Por ejemplo, una cuarta parte (un 3%) de la rentabilidad anual del 12% del S&P 500 desde marzo de 2015 se debió a un aumento de los múltiplos PER de 18 a 24 veces.<sup>1</sup> En cambio, los múltiplos europeos se mantuvieron relativamente estables, y el índice MSCI Europe Total Return obtuvo una rentabilidad anual del 6% durante el mismo periodo. Cabe reseñar que, incluso tras los ajustes recientes del mercado, las acciones estadounidenses siguen cotizando con una prima considerable con respecto a las europeas.

La mitad del exceso de rentabilidad de EE. UU. pudo atribuirse a la expansión de los múltiplos, si bien la otra mitad provino los beneficios. Lo que más ha impulsado los beneficios del S&P 500 en los últimos 10 años han sido los «siete magníficos». Mientras que el resto del S&P 500 cosechó unos mejores beneficios durante el periodo mencionado, desde la COVID, la renta variable europea ha experimentado una trayectoria similar a la del S&P 500 excluidos los siete magníficos, a pesar de un crecimiento económico más débil.

Creemos que los múltiplos europeos tienen recorrido para ampliarse más, mientras que los estadounidenses podrían exhibir un potencial alcista limitado.



## Impulsos fiscales y económicos; cambio de la dinámica de crecimiento

El entorno económico está cambiando: las previsiones del PIB europeo se están revisando al alza, mientras que las de EE. UU. se están rebajando debido a la reducción del gasto público, el deterioro de la confianza económica y los aranceles.

En los últimos cinco años, la deuda pública respecto al PIB de EE. UU. ha aumentado un 17%, mientras que ha disminuido un 5% en Europa. La diferencia enorme en el gasto público ha constituido un factor favorable para los beneficios estadounidenses en relación con los europeos. Con la expansión fiscal que emprende Europa, incluido el programa de defensa e infraestructuras de Alemania y el plan ReARM de la UE, estos cambios indican que el crecimiento de los ingresos y la rentabilidad empresarial en Europa podrían repuntar. La contracción fiscal en EE. UU. está teniendo una incidencia negativa en los ingresos y la rentabilidad.

Los rendimientos de la renta fija europea han subido debido al cambio de entorno fiscal, aunque las rebajas de tipos acometidas por el Banco Central Europeo deberían empezar a surtir efecto tras dos años de condiciones financieras restrictivas. Las empresas e hipotecas europeas presentan exposición a una caída de los tipos a corto plazo.

## Impacto de los cambios tecnológicos y geopolíticos

### La irrupción de DeepSeek

El lanzamiento de DeepSeek ha transformado el panorama de la IA, lo que se ha traducido en un replanteamiento de las necesidades de consumo energético de la IA a medida que su adopción se propaga y los modelos se consideran más estándares. Esta evolución podría hacer menguar la euforia en torno a las inversiones en IA, que ha representado un importante motor de las rentabilidades recientes de la renta variable estadounidense.

### Perspectivas de paz en Ucrania

Si se alcanza un acuerdo de paz en Ucrania, esto podría tener un impacto positivo en el sentimiento de mercado en Europa y favorecer los programas de reconstrucción, lo que respaldaría la recuperación económica y los márgenes de beneficios empresariales. Al mismo tiempo, los costes de la energía podrían ceder terreno si se reanudan algunos flujos de gas ruso hacia Europa.

### China

Las empresas europeas están más expuestas al consumo de China. Mientras que el mercado inmobiliario chino está mostrando unos signos incipientes de estabilización, el gasto de consumo podría subir alentado por las políticas públicas, al poner el foco el Gobierno de Pekín en mejorar la demanda interna. Prevemos que estas medidas empiecen a dar fruto más adelante este año y en 2026.

## Retos y factores de incertidumbre

### Los aranceles y el comercio

La incertidumbre actual en torno a los aranceles exhibe unos riesgos importantes y podría suponer un escollo para el crecimiento europeo. Estos aranceles podrían tener unas repercusiones de gran alcance para las empresas tanto europeas como estadounidenses. Cabe destacar que sabremos más después del 2 de abril, cuando tengamos una idea de cómo responden los países a las medidas de EE. UU. En resumidas cuentas, anticipamos que los precios subirán y que la demanda se contraerá.



Dada toda la incertidumbre acerca del nivel, la implementación y la duración de los aranceles, no es de extrañar que las empresas no estén proporcionando demasiada información sobre cómo podrían afectarlas los aranceles. No obstante, dadas las expectativas de unos sólidos beneficios, parece que las previsiones aún no se han revisado para reflejar los posibles aranceles.

Este es un momento en que conviene realizar un análisis de cada empresa para entender cómo podría resultar afectada su rentabilidad y su capacidad para adaptarse.

### **Ingresos de EE. UU. procedentes del exterior y demanda global**

En torno a un 40% de los beneficios del S&P 500 provienen de fuera de EE. UU. Dado que ha aumentado la proporción de beneficios del resto del mundo de las empresas estadounidenses, podría resultarles más difícil seguir creciendo en un entorno menos globalizado y más beligerante. Si bien de momento los aranceles se han centrado en los bienes, si las medidas de represalia se extienden a los servicios, esto podría tener un impacto negativo considerable para los beneficios empresariales estadounidenses.

### **Oportunidades de valoración**

Los múltiplos son una expresión del sentimiento sobre los beneficios futuros. La renta variable europea sigue presentando una relativa infravaloración y, a medida que el sentimiento y optimismo en Europa mejore, esto debería respaldar los múltiplos. Hemos expuesto varias razones por las que las preocupaciones actuales (y la falta de claridad) sobre el crecimiento, las políticas fiscales y la confianza de los consumidores en EE. UU. limitarán, en nuestra opinión, la expansión de los múltiplos estadounidenses.

El reajuste actual de las carteras para reducir o eliminar una sobreponderación en EE. UU. y los cambios en los flujos de capitales también podrían beneficiar a medio plazo a la renta variable europea.

Dada la continua incertidumbre, anticipamos que la volatilidad persista a medida que los mercados reaccionen ante las noticias y ante la posibilidad de una escalada de las tensiones comerciales y geopolíticas. Si los mercados de renta variable siguen bajo presión, centrarse en la valoración podría proporcionar un margen de seguridad importante para los inversores y, también en este caso, Europa está relativamente mejor posicionada que EE. UU.

### **Conclusión**

Dados los ajustes de las políticas fiscales y los cambios de la dinámica mundial, podría haber unos buenos argumentos a favor de Europa, apuntalados por una convergencia del crecimiento relativo de los beneficios y unas valoraciones más baratas. Habida cuenta de la infraponderación de Europa en las carteras mundiales, podría estar produciéndose un cambio secular, en que la renta variable europea ofrezca una oportunidad de diversificación potencialmente valiosa. ▲



### Nota

<sup>1</sup> Bloomberg, índice S&P 500 Total Return, a 28 de marzo de 2025.

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

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

#### DIVULGACIÓN PÚBLICA

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

Distribuido por:

**EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFS»), MFS Investment Management and 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<sup>®</sup>, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER; **Nota para los lectores de Europa (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.