

Autor



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

En resumen

- ¿Un 2025 prometedor para los mercados de renta variable?
- La economía estadounidense, fundamentalmente fuerte
- Los riesgos de valoración van creciendo
- Trump 2.0 traerá incertidumbre
- ¿En qué medida rentabilizarán los 7 Magníficos la IA generativa?

La solidez de la economía estadounidense invita al optimismo, aunque las valoraciones elevadas y la incertidumbre sobre las políticas exigen un enfoque equilibrado y disciplinado. Los inversores deberían centrarse en empresas con unas perspectivas de crecimiento realistas, unos fundamentos sólidos y una capacidad demostrada para capear las condiciones económicas y geopolíticas en continuo cambio. A medida que 2025 avance, la interacción entre la estabilidad macroeconómica, la innovación tecnológica y las decisiones sobre las políticas determinará la trayectoria de los mercados de renta variable y la rentabilidad de las empresas.

¿Un 2025 prometedor para los mercados de renta variable o un llamado a la prudencia?

La economía estadounidense arranca 2025 con una buena dinámica en materia macroeconómica, lo que plantea algunas preguntas cruciales para los inversores y jefes de empresas. ¿Puede esto traducirse en otro buen año para las rentabilidades de la renta variable? Si bien en los últimos tiempos se ha obtenido una excelente rentabilidad —dos años seguidos de ganancias de más del 20% del índice S&P 500—, los datos históricos indican que estas rachas son muy inusuales. Desde 1927, se han registrado tres años consecutivos de ganancias de más del 20% solo en periodos excepcionales, como el mercado alcista de los 1990 y los «locos años veinte». ¿Podría 2025 representar un nuevo capítulo, impulsado por la IA y la resiliencia económica?

La fortaleza macroeconómica proporciona una base sólida para la economía

La economía estadounidense se revela fundamentalmente sólida y se prevé un crecimiento constante. Algunos de los principales factores que respaldan este optimismo son:

- **El crecimiento del PIB real:** se proyecta un crecimiento del PIB de en torno al 2%, lo que refleja unos fuertes fundamentos económicos.
- **El crecimiento de los beneficios:** los analistas prevén un aumento de los beneficios empresariales del 14,5% gracias a la continua expansión de los márgenes, impulsada por la desregulación, la posibilidad de nuevas rebajas fiscales y la prórroga de las existentes, la estabilidad de los precios de la energía y la caída de los costes de los insumos.



- **El gasto de consumo y la recuperación de la industria:** el gasto de los consumidores sigue manifestando indicios de robustez, respaldado por el crecimiento de los salarios reales y la baja tasa de desempleo. Mientras tanto, los PMI manufactureros, aún siguen siendo negativos, muestran signos de recuperación.
- **Estabilidad de la inflación:** la inflación sigue bien contenida en torno al 2% y los tipos a corto plazo tienden a la baja, lo que genera un entorno propicio para la renta variable.
- **Unos factores técnicos favorables:** la confianza es elevada, impulsando flujos de capitales hacia los títulos de renta variable, mientras que la oferta de estos sigue siendo limitada. Las rebajas de tipos de la Reserva Federal estadounidense mientras hay un fuerte crecimiento de los beneficios deberían de respaldar aún más los mercados.

Los riesgos de valoración van creciendo

Pese a un entorno económico prometedor, las elevadas valoraciones presentan riesgos para los mercados de renta variable.

- **Múltiplos elevados de distintos parámetros:** el S&P 500 se negocia en unos niveles de valoración en torno a récords históricos; los ratios precio-beneficios (tanto actuales como previstos) reflejan un gran optimismo sobre la rentabilidad futura. Esto también queda patente en otros parámetros, como el de precio/ventas, valor contable/precio o VE/ventas.
- **Posibilidad de una reducción de las valoraciones:** los rendimientos del Tesoro a 10 años, que consideramos más relevantes para los mercados de renta variable que el tipo de los fondos federales, han ido subiendo y se sitúan ahora por encima del 4,5%, lo que podría ejercer presión a la baja sobre las valoraciones bursátiles. En términos históricos, los múltiplos suelen reducirse cuando suben los tipos o aumenta la incertidumbre económica. Un aumento prolongado de los rendimientos a 10 años podría socavar las rentabilidades de la renta variable, y la «desinversión» del tramo de la curva de 2 a 10 años podría augurar una desaceleración de la economía más rápida de lo esperado.
- **Sensibilidad de los beneficios:** unas expectativas elevadas incrementan el riesgo de que las empresas que no alcancen sus objetivos de beneficios sufran unos fuertes ajustes de sus valoraciones.

Incertidumbre política y geopolítica

El nuevo gobierno representa un elemento más de imprevisibilidad que podría incidir en los resultados de los mercados.

- **Iniciativas para impulsar la economía:** las rebajas fiscales propuestas, la desregulación y una bajada de los precios de la energía podrían prolongar el entorno favorable para la economía.
- **Posibles dificultades:** los aranceles, las tensiones comerciales y unas políticas de inmigración más estrictas podrían aumentar los costes y frenar el crecimiento económico.
- **Riesgos geopolíticos:** los conflictos comerciales, especialmente con China, podrían alterar las cadenas de suministro y afectar a los ingresos de las empresas estadounidenses con una exposición internacional importante.
- **Riesgos específicos:** el impacto de RFK Jr. sobre el sector sanitario y el de Trump sobre la independencia de la Fed.
- **Política fiscal:** la continuación de unas políticas fiscales laxas podría mantener elevados los rendimientos de los bonos. Si bien la mayoría de analistas duda que el Departamento de Eficiencia Gubernamental logre recortar mucho el gasto público, los inversores no deberían subestimar el impacto positivo que el mantenimiento de unos grandes déficits con una economía a toda marcha y un bajo desempleo ha tenido sobre la rentabilidad de las empresas en los últimos años.



Los mercados tratan todo el rato de anticipar el futuro sobre la base de la información de la que se dispone en la actualidad, y todo lo anterior es bien sabido y comprendido. Casi la mitad (un 42%) de la ganancia del 25% del año pasado se debió a una expansión de los múltiplos, lo que refleja unas expectativas optimistas sobre los beneficios y la rentabilidad en Estados Unidos. Creemos que los inversores deberían prepararse para una mayor volatilidad en el mercado a medida que se van tomando forma estas políticas y se van desarrollando los acontecimientos geopolíticos.

En conjunto, debería ser un año relativamente correcto para la renta variable estadounidense, pero prever unas rentabilidades del 20% podría ser excesivo al ralentizar la expansión de los múltiplos, pues las buenas noticias macroeconómicas ya están descontadas en los precios.

Capacidad de los Siete Magníficos para rentabilizar la IA generativa

La rentabilidad de las estrategias de tamaño y valor y la rentabilidad global del S&P 500 seguramente vendrán determinados por el comportamiento de los 7 Magníficos. Esperamos que los beneficios sean más generalizados en 2025 y ofrezcan muchas más oportunidades a los inversores (solo un 30% de las acciones rindió más que el S&P 500 en 2024); no obstante, un catalizador fundamental de las rentabilidades será el crecimiento de los ingresos de la IA generativa y si se cumplen o superan las expectativas descontadas en los precios de los 7 Magníficos.

Estas siete empresas representan el 34% del índice S&P 500 y un impresionante 56% del Russell 1000® Growth, y son una pieza clave de la revolución de la IA generativa, dada su capacidad para explotar esta tecnología que seguramente marcará las tendencias del mercado en general. Entender la adopción de la IA y cómo se materializa esto cobra vital relevancia a la hora de adoptar un posicionamiento en los 7 Magníficos.

- **Las primas de valoración reflejan unas elevadas expectativas:** los 7 Magníficos cotizan a un precio de 41,5 veces sus beneficios históricos, muy superior a la media de 24 del resto del mercado.¹ Si bien esto refleja el potencial de transformación de la IA, con lo que estamos de acuerdo, las exigencias de rentabilidad que esto implica podrían llevar a ajustes en las valoraciones. También hay interrogantes sobre la escalabilidad y sobre las rentabilidades decrecientes de los modelos más nuevos, como ChatGPT 5.
- **Inversiones masivas en IA:** se prevé que los hiperescaladores inviertan más de 200.000 millones de dólares en infraestructuras e I+D relacionadas con la IA en 2025. Este gasto de capital seguramente se rentabilizará en los años siguientes, y creemos que los inversores cada vez se centrarán más en el rendimiento que están generando estas inversiones.
- **Potencia:** ¿qué nivel de potencia informática y capacidad de los centros de datos hacen falta para satisfacer estas necesidades? La inferencia, o ejecución de un modelo ya entrenado, exige mucha menos potencia informática que el entrenamiento, al igual que los modelos más pequeños diseñados para aplicaciones específicas en comparación con los grandes modelos de lenguaje sobre los que leemos.
- **Riesgos de concentración de mercado:** puesto que estas empresas tienen tanto peso dentro de los índices, creemos que su comportamiento tendrá un impacto desproporcionado en la dinámica general del mercado. Además, aunque esencialmente se trata de negocios distintos, la IA es un elemento común que impulsa la aceleración de su crecimiento y sus perspectivas, y los mayores clientes de Nvidia son los otros seis, con diferencia.

La capacidad de estas compañías para generar una rentabilidad de sus inversiones en IA será crucial, especialmente a medida que se intensifique la competencia y crezcan los costes de explotación de los modelos avanzados.

Los inversores seguramente se fijarán cada vez más en la rentabilidad que obtienen esas empresas de sus inversiones en IA. Los cambios de estas opiniones tendrán repercusiones para los resultados de los inversores en cuanto a tamaño, valor y rentabilidad global, dada la influencia de estas acciones en los índices estadounidenses y mundiales. ▲



Nota

¹ Índice Bloomberg US Magnificent 7 e Índice Bloomberg US Ex Magnificent 7.

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

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

DIVULGACIÓN PÚBLICA

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

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores 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 incentiviación 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.