

FF – Global Technology Fund

Hyun Ho Sohn, gestor

Diciembre 2025

Comunicación de marketing dirigida exclusivamente a inversores profesionales. El capital no está garantizado. Al final de este documento se ofrece información importante.

Puntos clave

- Aunque el fondo tuvo un buen arranque de enero a abril, las rentabilidades se han visto limitadas posteriormente por la infraponderación en algunos valores centrados en la inteligencia artificial (IA).
- Los valores de semiconductores y hardware, respaldados por las cuantiosas inversiones en IA, lideraron el movimiento al alza del sector tecnológico, mientras que las empresas de software y servicios de tecnologías de la información (TI) quedaron rezagadas.
- Una posición en un importante conglomerado tecnológico estadounidense y la exposición a valores tecnológicos de los mercados emergentes contribuyeron al fondo.
- Somos cada vez más cautos sobre la temática de la inversión empresarial en IA, en atención a las señales de excesiva generación de beneficios, las valoraciones exigentes y el sentimiento demasiado optimista del mercado.
- Preferimos invertir en empresas que temporalmente generan menos beneficios e ingresos diversificados y recurrentes y que cotizan a valoraciones razonables, como las empresas de software y servicios de TI.

¿Cómo se ha comportado el fondo en 2025?

El fondo tuvo un buen arranque de enero a abril. Sin embargo, la tendencia se ha invertido desde entonces y está ahora aproximadamente cinco puntos porcentuales por detrás del índice de referencia en lo que va de año.

El principal lastre ha sido la infraponderación del fondo en algunos títulos centrados en la IA.

En el lado positivo, el fondo se anotó una buena contribución procedente de un conglomerado tecnológico estadounidense líder, que ahora se considera un ganador de la IA en lugar de una víctima. Los valores tecnológicos de los mercados emergentes han contribuido a la rentabilidad del fondo.

¿Qué factores contribuyeron al buen comportamiento de los valores tecnológicos en 2025?

Los valores de semiconductores y hardware lideraron las fuertes alzas de los valores tecnológicos, sostenidos por el fuerte gasto de capital relacionado con la IA. Por el contrario, las empresas de software y servicios de TI se han quedado bastante rezagadas.

Entre los principales valores tecnológicos estadounidenses (también conocidos como los “Siete Magníficos”), Alphabet y Nvidia son claros ejemplos de empresas que han registrado un buen comportamiento.

Mientras tanto, desde una perspectiva regional, los valores emergentes centrados en el hardware han batido a los valores tecnológicos estadounidenses y europeos.

** Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.*

¿Qué tendencias clave se desprenden de la reciente temporada de resultados empresariales?

Las grandes empresas tecnológicas han seguido invirtiendo ingentes sumas en la construcción de centros de datos para la IA que, a su vez, están generando una fuerte demanda de semiconductores, equipos de red y sistemas de almacenamiento. Como resultado, hemos visto importantes revisiones al alza de los beneficios en todas estas áreas. Los *hyperscalers* de la nube (empresas que gestionan grandes redes de centros de datos) también han experimentado una fuerte demanda de cargas de trabajo de IA por parte de los clientes, así como de necesidades informáticas más tradicionales.

No obstante, están surgiendo algunas repercusiones negativas a lo largo de la cadena de valor de la tecnología, como los problemas de tesorería causados por el aumento de la inversión empresarial en IA, la presión sobre los beneficios debida al encarecimiento de los componentes y los retrasos en los proyectos provocados por la escasez de componentes clave, así como las limitaciones de potencia de las infraestructuras. Se trata de riesgos importantes que conviene vigilar.

¿Hasta qué punto crees que es sostenible el elevado nivel actual de gasto de capital en IA?

Hemos sido cautelosos a la hora de invertir en empresas que destinan importantes recursos a la IA, y la reciente oleada de anuncios de gasto en IA nos ha hecho ser aún más precavidos. El uso y la adopción de la IA seguirán creciendo estructuralmente, pero eso no significa necesariamente que las inversiones en IA aumenten en consonancia con el uso.

Una buena comparación es Internet. Al principio, la adopción de Internet (usuarios, tráfico y aplicaciones) se disparó mucho más allá de lo esperado, impulsando una rápida demanda de movimiento, procesamiento y almacenamiento de datos. Sin embargo, la inversión en infraestructuras no creció exponencialmente, sino que disminuyó con el tiempo en relación con los ingresos generados por el negocio de Internet.

En la fase inicial de cada ciclo de despliegue de grandes infraestructuras, el capital suele gastarse en exceso y asignarse de forma ineficiente. Las empresas se apresuran a construir con la intención de desbancar a sus competidoras. Eso crea escasez en la cadena de suministro, pedidos duplicados y exceso de construcción debido a la dificultad de estimar la demanda. Los nuevos operadores, a menudo respaldados por financiación externa, aumentan la competencia. Como resultado, la intensidad del capital aumenta hasta niveles inusualmente altos, pero acaba normalizándose.

Creemos que la IA está describiendo el mismo patrón. El gasto de capital es actualmente elevado y cada vez más apalancado, financiado con déficits. Por un lado, los beneficiarios de la IA están experimentando un fuerte crecimiento de los ingresos, pero por otro, el consumo de efectivo y las pérdidas —financiadas externamente— van en aumento. Por lo tanto, la sostenibilidad del aumento de la inversión está ligada a la capacidad de financiar estos déficits y *también* a la confianza de los proveedores de capital. Así se explica la serie de anuncios recientes sobre inversiones en IA y las alianzas estratégicas, que pueden tener como objetivo aumentar la confianza de inversores y entidades de crédito.

Por último, se subestima el impacto de la mejora de la eficiencia y la consolidación. Muchos sostienen que la demanda de IA supera con creces la oferta, lo que justifica que se siga gastando mucho, pero demanda de IA no es lo mismo que ingresos sostenibles procedentes de la IA. La mejora de la eficiencia de los modelos de IA, el software y el hardware es rápida: ahora podemos hacer mucho más con la misma capacidad informática. Aunque muchos proyectos de IA empresarial (“empresarial” se refiere a la introducción de una tecnología concreta en toda una empresa) se encuentran todavía en la fase de prueba de concepto y requieren mucha potencia de procesamiento, solo una pequeña parte pasará a la fase de producción. Mientras tanto, es probable que muchas de las *start-ups* de IA que hoy consumen ingentes recursos pasen por una consolidación con el tiempo.

¿Cómo se expone el fondo a la IA?

** Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.*

La IA presenta claras oportunidades, pero las expectativas de los inversores también son elevadas, lo que implica riesgos. Muchas empresas de IA impulsadas por la inversión están generando temporalmente beneficios excesivos y sus valoraciones son elevadas debido al sentimiento positivo del mercado, lo cual conlleva un alto riesgo de pérdida de capital.

Preferimos invertir en empresas que temporalmente generan menos beneficios e ingresos diversificados y recurrentes, y que cotizan a valoraciones razonables. En lo que respecta a la IA, los *hyperscalers* de la nube encajan perfectamente en estos criterios. Aunque temporalmente sus beneficios son inferiores a los previstos debido a las fuertes inversiones, sus flujos de negocio subyacentes son en gran medida recurrentes, con bases de clientes fiables y flujos de ingresos diversificados. Así pues, aunque la dinámica de la IA se ralentice, el riesgo sigue siendo moderado.

El fondo también está expuesto a empresas de software y servicios de TI. También se trata en gran medida de negocios recurrentes, pero sus acciones presentan fuertes descuentos debido al temor a la disrupción provocada por la IA y a la deflación.

En el segmento de hardware y semiconductores, nos centramos en empresas con motores de crecimiento más diversificados. Creemos que la demanda de recursos informáticos crecerá más en la inferencia de IA (guiar a un modelo de IA para que tome decisiones utilizando los patrones que ha aprendido) que en el entrenamiento de IA (proporcionar a un modelo de IA una gran cantidad de datos y enseñarle a identificar patrones). Del mismo modo, es probable que el *edge computing* (un método más rápido de análisis de datos) cobre cada vez más importancia. Por tanto, los fabricantes de semiconductores con mercados finales y clientes diversificados, así como las empresas de equipos de semiconductores, encajan bien con esta visión.

¿Cómo ves los grandes valores tecnológicos?

Alphabet pasar por ser un ganador claro en la carrera de la IA por sus capacidades *full-stack*: posee los sistemas informáticos, los datos propios y los modelos frontera que ofrecen IA tanto a los consumidores como a las empresas a un coste muy bajo.

Creemos que la sólida posición de Amazon Web Services (AWS) en la nube seguirá siendo una ventaja clave en la era de la IA. El volumen de datos ayudará a AWS a encontrar formas de monetizar los servicios de IA basados en los datos y las cargas de trabajo de los clientes. No creemos que el aumento relativamente lento de la capacidad de cálculo de IA de la empresa tenga un impacto notable a largo plazo.

Mientras tanto, el elevado nivel de gasto de Meta ha sido motivo de preocupación, pero lo consideramos una evolución temporal más que estructural. La sólida posición de Meta como red social mundial y su propuesta de valor para que las pequeñas empresas conecten con los consumidores siguen siendo convincentes.

Por último, Netflix está mejorando tras un periodo de mal comportamiento. La capacidad de la empresa para distribuir películas y programas de televisión de alta calidad a escala mundial sigue siendo indiscutible, y su capa de publicidad continúa mejorando tanto la audiencia como el potencial de monetización.

¿Qué empresas europeas y de los mercados emergentes considera atractivas actualmente para el fondo? ¿Existen oportunidades destacables entre las pequeñas y medianas empresas?

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) tiene una ventaja competitiva inigualable y es un claro beneficiario de la IA. Posee fuentes de ingresos diversificadas y una amplia base de clientes, lo que hace que sus riesgos cíclicos sean más moderados que los de otras empresas de semiconductores.

En China, Alibaba cuenta con un nuevo equipo directivo y los fundamentales de su negocio estratégico de comercio electrónico se han fortalecido. Además, las impresionantes capacidades de la empresa en materia de innovación e ingeniería para IA están impulsando su negocio en la nube.

** Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.*

Un ejemplo en Europa es Adyen, una empresa de servicios de pago con una sólida plataforma tecnológica de procesamiento que se extiende tanto a los pagos digitales como en tienda. La empresa está ganando cuota de mercado en todo el mundo, gracias a su escala y a una plataforma eficiente y de bajo coste que ofrece unos parámetros económicos muy atractivos.

Las pequeñas y medianas empresas de software suelen ser candidatas atractivas para los grandes compradores estratégicos y las empresas de capital riesgo. En particular, las compañías de software de plataformas de datos pueden ser interesantes objetivos de fusiones y adquisiciones, dada la creciente importancia del tratamiento de datos en la IA.

También vemos oportunidades de consolidación en los servicios de TI, especialmente entre las empresas dedicadas a la externalización de procesos empresariales o la ingeniería digital.

¿Qué ha provocado la reciente volatilidad del sector del software?

Los temores relacionados con la disrupción de la IA suelen derivarse de la idea de que la IA facilita la programación, por ejemplo, a través del *vibe coding*, en el que el desarrollador de una aplicación, por ejemplo, pide a la IA que escriba el código. Eso ha llevado a pensar que los clientes que tradicionalmente confiaban en los proveedores de software ahora podrán crear sus propias aplicaciones con más facilidad, lo que reducirá las barreras de entrada a la industria del software. Sin embargo, pensamos que esta visión es demasiado simplista y que los temores a la disrupción de la IA son exagerados. En consecuencia, nos estamos reforzando en valores de software y servicios de TI.

Aunque la IA puede ayudar a escribir código, el software empresarial es más complejo. El software tiene que estar bien diseñado para soportar procesos empresariales complejos, incluir las barreras adecuadas y cumplir los requisitos de seguridad y cumplimiento. También debe integrarse con otras aplicaciones informáticas, plataformas de datos y sistemas.

Muchos procesos empresariales siguen funcionando mejor con el enfoque de software clásico que sigue una serie de pasos predeterminados. La IA, sobre todo la generativa, es muy buena encontrando patrones en grandes cantidades de datos y ofreciendo resultados basados en probabilidades. Sin embargo, no todos los procesos empresariales deben ejecutarse de ese modo. Muchos seguirán gestionándose mejor mediante métodos de software tradicionales o con un enfoque híbrido. Además, una vez escrito el software, necesita un mantenimiento y unas actualizaciones continuas que muchos clientes son incapaces de asumir.

Las empresas de servicios de TI pueden sufrir presiones deflacionistas a medida que la programación se hace más eficiente, pero, de nuevo, el entorno empresarial es muy complejo. La adopción de la IA requerirá un amplio trabajo de consultoría, integración de sistemas e ingeniería digital. La regulación y el cumplimiento de la IA también requerirán interpretación humana. Por otra parte, la creación de unos cimientos de datos sólidos es fundamental para el éxito de la adopción de la IA, lo que, de nuevo, juega a favor de las fortalezas de las empresas de servicios de TI.

Hemos trabajado mucho en este ámbito, hablando con muchas empresas y expertos del sector, y hemos llegado a la conclusión de que el papel de las empresas de software y servicios de TI aumentará a medida que crezca la adopción de la IA.

¿Qué explica el reciente repunte del segmento de las memorias?

Las empresas de semiconductores de memoria están experimentando un aumento de la demanda de cargas de trabajo de IA, que supera con creces la oferta actual. Como resultado, los precios de las memorias han subido mucho, lo que ha impulsado un importante crecimiento de los beneficios de estas empresas.

Aunque los fundamentales cíclicos parecen actualmente muy sólidos, mantenemos una opinión relativamente prudente sobre los valores de empresas de memorias, por sus modelos de negocio intensivos en capital y su naturaleza

* Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.

profundamente cíclica. También creemos que el mercado está demasiado entusiasmado con el crecimiento de sus beneficios a corto plazo.

Los valores de equipos de semiconductores son una mejor forma de participar en la temática del ciclo de las memorias. Si volvemos la vista hacia la historia a largo plazo de la industria de semiconductores de memoria, el valor creado por la innovación tecnológica y el aumento de la capacidad ha ido a parar principalmente a los vendedores de equipos y no a los fabricantes de memorias. No creemos que la era de la IA vaya a ser diferente.

¿Cuáles son tus perspectivas para el sector mundial de la tecnología en 2026?

Somos cada vez más cautos sobre la inversión empresarial en IA que impulsa el sector tecnológico, a la vista de las señales de exceso de beneficios dentro del ciclo, las valoraciones forzadas y el sentimiento demasiado optimista del mercado.

Sin embargo, seguimos encontrando oportunidades atractivas en empresas cuyo potencial a largo plazo es subestimado por el mercado. Los *hyperscalers* de la nube siguen siendo posiciones básicas a largo plazo del fondo. El área de software y servicios de TI está muy devaluada debido a los temores de disrupción relacionados con la IA, pero creemos que el cambio tecnológico creará más oportunidades que riesgos.

También nos gustan las plataformas de contenidos y distribución de medios digitales (en ámbitos como la música y los videojuegos), que consideramos negocios resistentes que ofrecen una atractiva relación riesgo/rentabilidad en el incierto entorno macroeconómico actual. Además, seguimos encontrando acumuladores de alta calidad y oportunidades con fuertes descuentos en los servicios de pago y las soluciones informáticas bancarias.

En resumen, aunque el discurso en la tecnología sigue centrado en la IA, el sector es increíblemente diverso y sigue ofreciendo una amplia gama de atractivas oportunidades de inversión.

Información importante

Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado únicamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales registradas de FIL Limited.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente (en español e inglés) y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), en español, disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de <https://www.fidelityinternational.com> y www.fondosfidelity.es

Fidelity Funds es una institución de inversión colectiva abierta constituida en Luxemburgo. Las entidades distribuidoras y depositarias son, respectivamente, FIL (Luxembourg), S.A. y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Para su comercialización y marketing en España, Fidelity Funds está inscrita con el número 124 en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV, donde se puede obtener información detallada sobre los distribuidores locales.

Los inversores o inversores potenciales pueden obtener información sobre sus respectivos derechos en relación con reclamaciones y litigios a través del siguiente enlace: www.fondosfidelity.es en español. Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF).

** Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.*

