

Actualización de la cartera
Agosto de 2025

MFS Meridian® Funds –

Prudent Capital Fund

¿Cómo podrían afectar los aranceles a la cartera?

Desde el «día de la liberación», esta ha sido la pregunta que nos han planteado con más frecuencia los clientes. Dado que cada semana se proponen más aranceles, hemos pasado, inevitablemente, bastante tiempo reflexionando sobre cómo podrían afectar dichos aranceles a cada título de la cartera.

Como administradores de su capital, tratamos de ser lo más transparentes posibles con ustedes sobre los riesgos inherentes a la cartera del fondo. No cabe duda de que los aranceles constituyen una verdadera preocupación para muchos de nuestros clientes y socios en la actualidad (así como para las empresas cuyas acciones poseemos), por lo que queremos presentarles información detallada sobre dónde identificamos posibles puntos vulnerables en la cartera de renta variable, y cómo estamos gestionando y siguiendo esos riesgos.

A continuación proporcionamos un resumen sobre cada uno de los principales sectores en los que invierte la cartera a 30 de junio de 2025.

Empresas financieras no bancarias

El principal sector de actividad de la cartera es actualmente el de empresas financieras no bancarias; entre ellas, nuestras mayores posiciones son las siguientes:

- **Euronext**, la mayor bolsa de valores europea
- **Deutsche Boerse**, la principal plataforma europea de negociación y compensación de derivados sobre tipos de interés
- **Brasil Bolsa Balcão («B3»)**, la única bolsa de valores de Brasil, que también atesora una posición dominante en todas las demás categorías de activos cotizados en bolsa de Brasil
- **S&P Global**, la agencia de calificación crediticia a nivel mundial y propietaria del índice S&P 500

En el caso de las bolsas (Euronext, Deutsche Boerse y B3), suelen ser monopolios regionales que presentan poca exposición a los flujos transfronterizos de bienes y servicios. Cabe destacar que los aranceles propuestos por Trump parecen haber tenido el efecto secundario de: (a) aumentar la volatilidad en los mercados financieros (lo que propicia un incremento en la actividad de negociación en las bolsas), y (b) desplazar flujos de capitales de los mercados estadounidenses a los mercados financieros europeos. Si bien es posible que este efecto no persista a largo plazo, en un futuro cercano, los mercados de valores en los que invertimos se benefician indirectamente de las propuestas de aranceles estadounidenses.

Asimismo, en el caso de B3 en concreto, aunque resulta improbable que los aranceles tengan una incidencia directa importante sobre su negocio, es posible que, a corto plazo, unas propuestas muy agresivas de aranceles a Brasil provoquen huidas de capitales de este país, lo que reduciría los volúmenes de negociación y debilitaría la moneda durante un tiempo. No obstante, a más largo plazo, creemos que los aranceles estadounidenses no van a incidir de forma directa sobre la actividad de B3.

En lo que se refiere a S&P Global, de nuevo, no parece que deba verse directamente afectada por los aranceles propuestos. Las empresas seguirán queriendo emitir bonos, que seguirán necesitando una calificación crediticia, y el sector de dichas calificaciones está controlado principalmente por dos empresas (S&P Global y Moody's). No constatamos ningún motivo por el que esto vaya a cambiar en un futuro próximo.



Anuncios clasificados online

Se trata de la segunda asignación sectorial de la cartera. Tenemos posiciones en **Rightmove** (que goza de una posición cuasimonopolística en los anuncios de viviendas del Reino Unido), **Scout24** (el monopolio equivalente de anuncios inmobiliarios de Alemania) y **Auto Trader** (con una cuota de en torno al 75% del mercado británico de anuncios de automóviles).

Al igual que con las bolsas de valores y S&P Global, se trata de empresas con posiciones monopolísticas regionales en mercados en expansión y un poder de fijación de precios no regulado. Aunque los aranceles estadounidenses podrían afectar, en última instancia, a la economía mundial, parece muy improbable que incidan en el número de personas que publica anuncios para vender su vivienda en el Reino Unido o Alemania, o cuánto pueden cobrar Rightmove o Scout24 por esos anuncios.

Marketing digital

En el segmento del marketing digital, tenemos en cartera a **Alphabet** (propietaria de Google y YouTube) y **Meta** (propietaria de Facebook, Instagram y WhatsApp). Se trata de las dos mayores plataformas de marketing digital del planeta.

Aunque no está claro cómo va a evolucionar la situación, es posible que los aranceles propuestos afecten a estas dos empresas. A título de ejemplo, las empresas chinas que venden directamente a consumidores estadounidenses podrían sufrir una reducción en la demanda de sus productos debido a los aranceles (y, por tanto, podrían estar dispuestas a pagar menos por publicar anuncios en Google Shopping o en Facebook/Instagram).

Otro aspecto tal vez más importante estriba en que, puesto que se trata de unas empresas enormemente rentables, una organización como la UE podría responder aplicando un impuesto sobre los servicios digitales a las ventas realizadas por estas empresas en el mercado único europeo.

En ambos casos, se trata de unos riesgos que estamos vigilando de cerca.

Viajes

Nuestra exposición al sector de viajes procede principalmente de dos títulos: **Booking.com** y **Amadeus**.

Booking.com es la mayor agencia de viajes en línea del mundo, y suele disfrutar de unas posiciones de monopolio o duopolio en la mayoría de países en los que opera. Recibe una comisión porcentual por cada reserva hotelera realizada a través de su plataforma.

Amadeus es una empresa proveedora de software a aerolíneas de todo el mundo y procesa más del 50% de los volúmenes de viajes aéreos mundiales, con la excepción de China. Amadeus recibe una pequeña comisión por cada pasajero que se procesa a través de su software. Por tanto, es otro negocio de carácter monopolístico, que opera en mercados en crecimiento con un poder de fijación de precios no regulado.

Los ingresos de ambas empresas dependen principalmente de los volúmenes de viajes en todo el mundo (en el caso de Amadeus, el número de pasajeros que viaja en avión; en el de Booking.com, el número de noches reservadas en hoteles), que no deberían verse directamente afectados por los aranceles, por lo que ambas empresas parecen estar relativamente bien protegidas.

Defensa y aeroespacial

Nuestra principal exposición al sector aeroespacial y de defensa proviene de **Safran** y **Thales**.

Safran, a través de su empresa conjunta CFM con General Electric, suministra el 75% de los motores para aviones de fuselaje estrecho. Se prevé que habrá exenciones específicas de los aranceles para componentes esenciales del sector aeroespacial. No obstante, en caso de que Safran se viera afectada, anticipamos que, debido a su posición prácticamente de monopolio y su poder de fijación de precios no regulado, podría repercutir la mayor parte de los costes de los aranceles a sus clientes.

Thales es una empresa especializada en defensa y la única proveedora de varios sistemas para programas como el caza Rafale. La mayor parte de sus ventas proceden de fuera de Estados Unidos, por lo que creemos que el impacto de los aranceles sería mínimo. Al contrario: si las políticas actuales contrarían a algunos países que compran en estos momentos armas a Estados Unidos, los aranceles podrían incluso favorecer a Thales.



Atención sanitaria

Nuestras dos principales posiciones en el sector son **BioMerieux** y **Agilent**.

BioMerieux controla en torno al 70% del mercado de equipos de pruebas de diagnóstico molecular, aunque Estados Unidos es su mayor mercado, por lo que los aranceles podrían incidir con creces en su negocio.

Agilent es una empresa de Estados Unidos, proveedor líder en instrumentos de ciencias de la vida, que atesora una posición dominante en cromatografía de gases. China representa uno de sus principales mercados, por lo que podría verse expuesta a aranceles de represalia sobre las ventas al mercado chino. No obstante, una gran parte de lo que Agilent vende a China ya se produce en Asia, por lo que el impacto global de estos aranceles de represalia debería ser mínimo.

Ambas empresas disfrutan de un importante poder de fijación de precios, por lo que esperamos que, en caso necesario, ambas deberían poder repercutir una gran parte del coste de los eventuales aranceles; además, las dos posiciones tienen un pequeño peso dentro de la cartera.

Materiales de construcción

Nuestras principales posiciones en el sector de materiales de construcción son **Howden's Joinery** (actor verticalmente integrado de suministro de cocinas de empresa a empresa, con sede en el Reino Unido), **Legrand** (un proveedor líder de componentes eléctricos de baja tensión) y **James Hardie** (el proveedor dominante de productos de fibrocemento de Estados Unidos).

Puesto que los proveedores de materiales de construcción suelen importar materiales varios para producir sus productos acabados (como productos químicos, componentes, etc.), puede que los aranceles repercutan en cierta medida en el sector, por lo menos en lo que se refiere a un mayor coste de los insumos.

No obstante, estas tres empresas disfrutan de unas posiciones de mercado muy sólidas y, en términos históricos, las tres han demostrado tener un fuerte poder de fijación de precios. Albergamos la esperanza de que, si los aranceles inciden en los costes de sus insumos o sus ventas a los mercados finales, podrían repercutir una gran parte de esos costes a los consumidores finales.

Telecomunicaciones

Se trata de un caso sencillo. Tenemos dos empresas de este sector, y ambas operan esencialmente en un solo país. **Hellenic Telecom** es el proveedor de telecomunicaciones dominante de Grecia (el mejor espectro inalámbrico, la mejor red de torres inalámbricas y la mejor red de banda ancha y fibra óptica), mientras que **INWIT** posee y opera la red de torres inalámbricas más grande y completa de Italia.

Los aranceles deberían resultar en gran medida irrelevantes para estas empresas.

Transporte y logística

Nuestras principales exposiciones al sector de transporte y logística son a través de **Canadian National Railway** y **Knorr-Bremse**.

Si los aranceles reducen el volumen de intercambios comerciales entre Estados Unidos y Canadá o el volumen de bienes de Asia importados a Estados Unidos a través de los puertos canadienses, esto perjudicaría a Canadian National Railway. Esta empresa no desaparecería, pero, a corto plazo, unos volúmenes más reducidos lastrarían sin duda el crecimiento futuro de sus ingresos.

La principal actividad de Knorr-Bremse es el suministro de sistemas de freno para trenes. Disfruta de un liderazgo tecnológico en su área y tiene en torno al 50% de cuota del mercado mundial de los sistemas de freno para trenes. Además de poseer un fuerte poder de fijación de precios, Knorr-Bremse es una empresa de alcance mundial, y una gran parte de su producción se fabrica cerca de sus consumidores finales. Por tanto, la cúpula directiva cree que el impacto de los eventuales aranceles debería ser relativamente mínimo.



Semiconductores

Nuestra principal exposición a los semiconductores proviene de **Samsung**, una empresa coreana con una sólida posición en el mercado mundial de memorias DRAM. Los aranceles podrían tener un impacto sobre algunas partes de la actividad de Samsung; no obstante, en la actualidad, parece probable que la parte más importante —los chips de memoria— se beneficiarán en última instancia de una exención parcial o total.

Software y servicios empresariales

En la categoría de servicios de empresa a empresa, nuestras principales posiciones son en **Sage Group PLC** y **Edenred**.

Sage es una empresa británica que suministra software de contabilidad y de gestión empresarial (ERP) a pequeñas y medianas empresas. Cuenta con una gran base de clientes en Estados Unidos, y Norteamérica representa en torno al 45% de los ingresos de la empresa. Aunque los aranceles podrían afectar la base de clientes pymes de Sage, el Gobierno de Trump se centra en las ventas de productos físicos al mercado estadounidense, no las de software, por lo que confiamos en que el impacto directo sobre Sage se revelará relativamente limitado.

Edenred es una empresa de procesamiento de pagos para su red de afiliados, que opera principalmente en Europa y Sudamérica. Dada la naturaleza de la actividad de Edenred, junto con su presencia geográfica, los aranceles deberían incidir poco en su negocio.

Comercio minorista y consumo discrecional

Estamos expuestos a las categorías de comercio minorista y consumo discrecional principalmente a través de tres posiciones:

- **Zalando**, que opera la mayor plataforma europea de comercio electrónico al por menor de artículos de moda
- **Jeronimo Martins**, operadora de la mayor cadena de supermercados de bajo coste de Polonia
- **Nintendo**, el famoso productor japonés de videojuegos y consolas

Zalando y Jeronimo son principalmente intermediarios. Básicamente, compran productos de proveedores externos para venderlos y distribuirlos a los consumidores. No es probable que los aranceles estadounidenses tengan una incidencia importante sobre ninguna de estas dos empresas.

En cambio, seguramente sí que penalizarán a Nintendo. Estados Unidos es el mayor mercado individual de la empresa: suele representar en torno al 40% de sus ventas. La imposición de aranceles a Japón o Vietnam (donde se encuentra una gran parte de la capacidad de fabricación de Nintendo) significa que la empresa se encontraría en la posición incómoda de tener que subir los precios de sus consolas y las ventas de sus cartuchos de juegos físicos, o bien de tener que absorber directamente algunos de los costes de los aranceles, lo que lastraría sus márgenes. Para empeorar las cosas, si bien las ventas de software de Nintendo tienden cada vez más a ser digitales (y, por tanto, estarían exentas de los aranceles actualmente propuestos), Nintendo acaba de lanzar su consola Switch 2, por lo que entramos en un periodo en el que sus ventas de productos físicos a Estados Unidos podrían resultar elevadas en términos cíclicos.

En vista de ello, ¿por qué no hemos vendido nuestra posición en Nintendo? Aunque los aranceles estadounidenses podrían efectivamente perjudicar la rentabilidad de las ventas de hardware de Nintendo en el futuro próximo, su rentabilidad a largo plazo dependerá de: (a) cuánta gente en todo el mundo posee una consola de Nintendo, y (b) cuánto gastan esos usuarios en compras digitales a través de dichas consolas. Dicho de otro modo: el valor a largo plazo de la empresa vendrá determinado por el tamaño de su base de usuarios y la propensión de dichos usuarios a comprar software o bien de Nintendo (es decir, juegos que los estudios de desarrollo de Nintendo desarrollan y venden directamente) o de desarrolladores externos que venden a través de la plataforma de Nintendo. Para más contexto, cuando un consumidor compra un juego que no es de Nintendo en la consola Switch, Nintendo gana una «comisión de plataforma» o regalía. Por tanto, es probable que el margen bruto sobre las compras incrementales de software a Nintendo ronde el 90% o el 100%, mucho más alto que los márgenes que gana la empresa sobre las ventas de su hardware.



Pese a los aranceles anunciados, parece que la Switch 2 de Nintendo va en camino de convertirse en el lanzamiento de consola de más éxito de la historia: los distribuidores de muchos países han agotado las ventas tanto de sus stocks físicos como de las reservas de pedidos. Con una perspectiva a largo plazo (es decir, en los próximos tres a cinco años), estas noticias positivas nos parecen más importantes que los escollos a corto plazo que suponen los aranceles para las ventas de consolas.

Reflexiones finales

El futuro resulta difícil de predecir, pero somos de la opinión de que resulta más que factible prepararse para él. Aunque no queda claro qué incidencia tendrán los aranceles, creemos que la mayor parte de la cartera del fondo debería estar bastante bien protegida de un impacto directo y demuestra el valor de un enfoque prudente.

Como inversores a largo plazo, abrazamos la idea de mirar hacia el futuro y continuamos apostando por un enfoque disciplinado y diversificado. Creemos que invertir en empresas, que exhiben modelos de negocio duraderos, sustentados por flujos de caja sostenibles y gestionados de cara al éxito a largo plazo, cosecharán atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo para los clientes. ▲

Las opiniones expresadas en este informe pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento.

Se ruega tener en cuenta que este es un producto gestionado activamente.

Las opiniones expresadas pertenecen al equipo de gestión de carteras del MFS Meridian® Funds – Prudent Capital Fund, y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones no reflejan necesariamente las opiniones de MFS o de otras personas de la organización de MFS.

La referencia a valores y/o sectores en este material no debe interpretarse como recomendación o publicidad para comprar, vender o mantener dichos valores y/o sectores. Esta información está destinada exclusivamente a profesionales de la inversión y nadie más debería basarse en ella.

Consulte los documentos de oferta del fondo para obtener más detalles, como información sobre riesgos y gastos del fondo. Si desea obtener más información, llame a los siguientes números. **América Latina:** 416.506.8418 en Toronto o 352.46.40.10.600 en Luxemburgo. **Unión Europea:** MFS Investment Management Company (Lux) S.à.r.l. 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. **Reino Unido:** MFS International (U.K.) Ltd., One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER, Reino Unido. Tel.: 44 (0)20 7429 7200. **Suiza:** REYL & Cie Ltd., Rue du Rhône 4, CH-1204 Ginebra (Suiza). Tel: +41-22-816-8000, www.reyl.com. **Hong Kong:** State Street Trust (HK) Limited, 68th Floor, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. Tel.: 852.2840.5388.

MFS Meridian Funds es una sociedad de inversión de capital variable constituida con arreglo a la legislación de Luxemburgo. MFS Investment Management Company (Lux) S.à.r.l es la sociedad gestora de los Fondos, y tiene su domicilio social en 4, Rue Albert Borschette, L-1246, Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo (sociedad inscrita en el Registro Mercantil con el número B.76.467). La Sociedad gestora y los Fondos han sido debidamente autorizados por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) de Luxemburgo.

Los Fondos están constituidos en Singapur como «plan extranjero restringido» (restricted foreign scheme); por consiguiente, el material relacionado con la oferta o la venta de los fondos únicamente podrá distribuirse a personas en Singapur que estén autorizadas de conformidad con los artículos 304 y 305(2) del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act).

Se podrán registrar los MFS Meridian Funds para su venta en otras jurisdicciones o comercializarlos de otro modo cuando no exista obligación de registro.

Los fondos MFS Meridian Funds no están disponibles para su venta en Estados Unidos, ni para inversores con la condición de «personas estadounidenses». Podrá obtenerse la información sobre los derechos de los inversores en inglés y, si se diese el caso, en el idioma local en meridian.mfs.com. MFS Investment Management Company (Lux) S.à.r.l. podría tomar la decisión de rescindir los contratos de comercialización de este fondo de acuerdo con la normativa pertinente.

Los inversores pueden obtener de forma gratuita los documentos de oferta (el folleto de venta y los documentos de datos fundamentales (KID)) o, en el Reino Unido, los documentos de datos fundamentales para el inversor (KIID)), los estatutos y los informes financieros, en formato impreso o electrónico, en meridian.mfs.com, en las oficinas del agente de pagos o a través del representante en cada jurisdicción o de su intermediario financiero. Los documentos de datos fundamentales están disponibles en los siguientes idiomas: danés, neerlandés, inglés, francés, alemán, italiano, noruego, portugués, español y sueco. Los documentos de datos fundamentales para el inversor, el folleto de venta y otros documentos están disponibles en inglés.

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.

El presente material está destinado para su uso exclusivo en Austria, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Singapur, España, Suecia, Suiza, Taiwán, Reino Unido, Norteamérica, Sudamérica y Centroamérica.

©2025 MFS Investment Management Company (Lux) S.À.r.l.- 617.954.6450- Depositario- State Street Bank, Luxemburgo.