



Una guía de navegación para los mercados actuales

**Mauricio Viaud**Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio**Melissa Ochoa Cárdenas**

Estratega de Inversión

Una guía de navegación para los mercados actuales

Las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed aumentaron, tras datos laborales débiles y revisiones a la baja, reforzando el sentimiento *dovish* de la Fed e incrementando la volatilidad del mercado. Además, los datos económicos señalan una desaceleración, con el sector manufacturero en contracción y el gasto del consumidor debilitándose en medio de presiones arancelarias, lo que genera preocupación sobre el próximo movimiento de la Fed.

La curva del Tesoro se empinó, impulsada por valorizaciones en el tramo corto tras el informe de empleo de julio; por su parte, el rendimiento del Tesoro a diez años ha permanecido volátil en lo que va del año, afectado, entre otros factores, por los resultados de las subastas.

Los mercados de renta variable se mantuvieron volátiles, liderados por movimientos desproporcionados en las compañías tecnológicas de mega capitalización, mientras que el crecimiento de utilidades en el mercado más amplio continuó rezagado.

¡Qué semanas tan turbulentas! Los mercados estadounidenses fueron sacudidos durante las últimas jornadas tanto por datos macroeconómicos como por los agentes del mercado digiriendo el constante flujo de noticias. Nos pareció prudente revisar los últimos sucesos económicos para determinar cómo estos afectan tanto a las acciones como a la renta fija.

En aproximadamente una semana, las probabilidades descontadas por el mercado cambiaron drásticamente, una y otra vez. Al momento de la reunión de la Fed, los mercados estaban descontando una probabilidad cercana al 46% de un recorte de 25pbs en septiembre. Luego de la reunión, el presidente de la Fed, Jerome Powell, llevó a los operadores de mercado a descontar una probabilidad de recorte mucho menor, casi cercana a cero, en medio de la incertidumbre alrededor de los impactos que tendrían los aranceles en la inflación, así como de la resiliencia de la economía. Dos días después, el reporte de empleo de julio exhibió un panorama muy distinto. Más allá de que las nóminas no agrícolas registraran un dato por debajo de las expectativas de mercado, lo que realmente tuvo impacto fueron las revisiones a la baja de los datos anteriores, lo que implicó que el mercado laboral no estaba tan sólido

como se pensaba, un argumento que fue parcialmente confirmado por el aumento observado en la tasa de desempleo. Estos sucesos han incrementado la probabilidad de un recorte de tasa en septiembre, que actualmente se ubica cerca de 91% al momento de escribir este reporte. Es relevante resaltar que algunos miembros más *dovish* del Comité de Política Monetaria – FOMC – también comparten estas expectativas de mercado, con el presidente de la Fed de Mineápolis, Neel Kashkari, reafirmando su expectativa de dos recortes en la tasa antes de fin de año.

Datos adicionales más débiles siguieron apuntando hacia una desaceleración económica, con el índice manufacturero ISM cayendo aún más en territorio de contracción, mientras que el índice de servicios ISM apenas evitó caer en terreno contractivo. Según analistas del mercado, el contexto actual es el de una economía lidiando con las secuelas de los aranceles del presidente Trump, así como con unos consumidores que están reduciendo sus gastos. Hace algún tiempo, escribimos un artículo titulado [“Balanceando la economía entre un resfriado y un infarto”](#), donde argumentamos que la Fed eventualmente se enfrentaría a datos de empleo más débiles y tendría que elegir entre tratar un resfriado recurrente, a saber la inflación, o enfocarse en prevenir un ataque al corazón representado por un mercado laboral débil. Parece que podríamos estar en ese punto.

En adición a un contexto macroeconómico más débil, la temporada de resultados actual ha presentado un panorama mixto, con algunas compañías, cuyas expectativas eran bajas, sorprendiendo al alza, mientras que aquellas que tenían unas expectativas mayores no están pudiendo alcanzarlas. Asimismo, algunas compañías han seguido absorbiendo la mayoría de los aumentos de costos inducidos por los aranceles, pero esa situación no es necesariamente

sostenible a largo plazo. Algunas empresas ya están comenzando a evaluar aumentos de precios.

En el frente de renta fija, la curva del Tesoro ha exhibido un empinamiento en lo que va del año. Observando el diferencial 2-10, la diferencia de tasas se ha ampliado – principalmente debido a la valorización del bono a dos años. Este empinamiento ha sido más pronunciado desde la publicación del reporte de empleo mencionado anteriormente. Cabe resaltar que el tramo corto de la curva tiende a reaccionar más ante hechos que ante expectativas, y el movimiento pronunciado del Tesoro a dos años parece estar alineado con un recorte de tasas totalmente descontado en la reunión de septiembre. En contraste, el Tesoro a diez años ha tenido un año volátil, incluyendo un aumento en su rendimiento que se acercó al 4.8%, y que contrasta con valorizaciones que lo llevaron al 4%. En este contexto, es relevante destacar que la última subasta del Tesoro a diez años mostró una demanda débil por parte de los inversionistas, con algunos participantes del mercado cuestionando si las valorizaciones exhibidas anteriormente son sostenibles en el largo plazo.

Es ampliamente conocido por los inversionistas que uno de los principales objetivos del actual secretario del Tesoro es tener tasas de interés más bajas, tanto para la deuda de corto como de largo plazo. Esta no es una tarea menor. Según el último estado mensual disponible del Tesoro, los pagos acumulados en intereses netos para el año fiscal 2025 ascendieron a USD 749 mil mm, equivalente a un aumento interanual de 5%, y un déficit de USD 1.337bn. **Teniendo en cuenta que se proyecta un aumento del déficit en los próximos años, unas tasas de interés más altas serían perjudiciales para los pagos de intereses y aumentarían proporcionalmente el ya elevado déficit, pintando un panorama fiscal más retador para la administración Trump.**

Así, en medio de este entorno volátil y cambiante, junto con diferenciales ajustados en el frente de la deuda corporativa, seguimos favoreciendo la exposición a los tramos corto y medio de la curva. Coincidimos con las expectativas actuales del mercado de que los recortes de tasas por parte de la Fed deberían materializarse más temprano que tarde, lo que debería mantener el *bull steepening* en la curva de Tesoros. En cuanto a deuda corporativa, seguimos favoreciendo un enfoque *bottom-up*, que privilegie fundamentales sólidos y balances robustos, mientras que aprovecharíamos posibles ampliaciones de diferenciales para obtener tasas más atractivas.

Con respecto a la renta variable, la volatilidad ha sido la constante. Desde principios de agosto, el S&P 500 cayó un 3% para luego recuperarse, todo en cuestión de días. El Nasdaq, con mayor sesgo tecnológico, se ha comportado de manera similar. Al mismo tiempo, el índice de volatilidad CBOE aumentó cerca de un 44%, luego cayó un 25%, todo en cuestión de días. Bajo la superficie, hemos visto gigantes como Meta subir más de 11% en un solo día, tras publicar resultados mejores de lo esperado, mientras que otras compañías han sido severamente castigadas tras reportar resultados buenos, pero no excelentes. Cabe recordar que, aunque un movimiento del 11% puede no parecer mucho, si consideramos que la capitalización bursátil de Meta antes del movimiento era de USD 1.7bn, una apreciación de USD 200 mil mm en un día es algo no menor. Dicho esto, no debería sorprender que las empresas tecnológicas de mega capitalización hayan impulsado gran parte del crecimiento de utilidades en el último año. Hasta ahora, el crecimiento interanual de utilidades reportado por las acciones de los Siete Magníficos, excepto Nvidia, que aún no ha reportado, ha sido del 26%, mientras que el resto del S&P 500 ha registrado un crecimiento cercano al 4%.

Se esperaba que esta diferencia del 22% en el crecimiento de utilidades entre ambos subgrupos de empresas se redujera a menos de 15%, ya que se anticipaba un cambio de liderazgo desde un grupo reducido de empresas hacia un mercado más amplio. Sin embargo, la brecha sigue siendo amplia, ya que la gran rotación del liderazgo del mercado se está dando más lentamente de lo esperado.

¿Qué significaría la acción, o inacción, de la Fed para un mercado con un liderazgo tan limitado? La respuesta depende de la motivación de la Fed para recortar la tasa; hay recortes buenos y recortes malos. Si la Fed recorta tasas porque tiene la flexibilidad para hacerlo y quiere evitar un mayor deterioro en el mercado laboral, en medio de un entorno de inflación benigna, probablemente sería positivo para los mercados de renta variable. Un recorte preventivo sería un buen recorte. Sin embargo, si la Fed recorta porque no tiene otra opción, viéndose obligada por un deterioro rápido del mercado laboral, independientemente de lo que indiquen los datos de inflación, podría resultar perjudicial para los mercados accionarios. Un movimiento reaccionario de la Fed para intentar ponerse al día con el entorno económico sería un mal recorte. Hasta ahora, hemos visto cifras de inflación que parecen bastante benignas. Sin embargo, varias empresas, como Procter and Gamble, han anunciado que aumentarán precios en una amplia gama de productos básicos para trasladar los efectos de los aranceles a los consumidores, lo que podría impulsar la inflación. Al mismo tiempo, los datos de empleo indican que, si bien las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo siguen siendo relativamente bajas, las solicitudes continuas permanecen en máximos del ciclo.

En otras palabras, puede que las personas no estén perdiendo sus empleos, pero quienes lo hacen están teniendo dificultades para encontrar nuevos trabajos. Estos son solo dos datos que seguimos monitoreando;

no obstante, como sabemos, las observaciones de datos se unen para formar tendencias.

¿Qué deben hacer los inversionistas? Mantenerse diversificados y enfocados en el largo plazo. Mantener la diversificación en un subconjunto global de activos ayudaría a mitigar parte del riesgo dentro de las acciones estadounidenses. Es importante destacar que, a pesar de la volatilidad de corto plazo, conservamos una postura neutral hacia las acciones estadounidenses, es decir, ni sobreexpuestos ni subexpuestos. La diversificación sectorial dentro de las acciones estadounidenses también es importante. Un grado de exposición a los sectores de tecnología y comunicaciones sigue teniendo sentido, a medida que la revolución de la IA continúa desarrollándose. Al mismo tiempo, la exposición a otros sectores que también se beneficiarán de la revolución de la IA, como el industrial y los servicios públicos, así como sectores subvalorados que podrían beneficiarse de tasas más bajas, como materiales y salud, también tiene sentido. Nuevamente, la diversificación es clave.

Por último, es fundamental tener presente que, ya sea que estemos invirtiendo en acciones o en renta fija, mantener el enfoque en el largo plazo es esencial. La volatilidad es una parte inherente de los mercados; de hecho, es lo que los mantiene en movimiento.

Por lo tanto, aunque los activos estadounidenses probablemente estarán sujetos a una mayor volatilidad en el corto plazo, mantenemos nuestra visión constructiva con respecto a la renta variable y renta fija estadounidenses a lo largo del tiempo. ■

Análisis por clases de Activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
	Renta Variable	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía ³	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPCse ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni como una solicitud de oferta de compra de ningún valor. Su propósito es únicamente informativo. En la medida en que este material analice la actividad general del mercado, las tendencias de la industria o sector, u otras condiciones económicas o políticas generales, no debe interpretarse como investigación ni asesoramiento de inversión. En la medida en que incluya referencias a valores, estas no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener dichos valores. No constituyen una recomendación, una declaración de opinión ni un informe sobre ninguno de estos aspectos, y no tienen ni pretenden tener en cuenta los objetivos de inversión, las condiciones financieras ni las necesidades particulares de cada inversor. Los precios objetivo proporcionados reflejan nuestras expectativas actuales, están sujetos a cambios y podrían no alcanzarse debido a diversos riesgos, como la evolución de las condiciones económicas, los tipos de interés, la evolución geopolítica y factores específicos del emisor. El precio objetivo no garantiza resultados futuros y no debe utilizarse como único fundamento para tomar decisiones de inversión. Considere siempre si cualquier inversión se adapta a sus circunstancias particulares y, de ser necesario, consulte con su profesional de inversiones.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones.

Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo

Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.