



Reflexiones semanales de Mercado

No te dejes atrapar

Mientras nos encontramos una vez más con el S&P 500 acercándose al nivel de 4150, cerca de los máximos de principios de febrero, nuevamente opinamos que otro retroceso a corto plazo en la renta variable no sería inusual.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

No te dejes atrapar

Recuerdo que cuando era un joven analista que comenzaba en la industria, pensaba que había comprendido el mercado accionario. Pensé que ganarle al mercado era fácil: haces due diligence, pones atención a las noticias, y compras acciones relacionadas con el Internet. Después de todo, esa había sido la tendencia durante un tiempo y se habían alcanzado muchas fortunas de esa manera, así que ¿por qué no seguir la tendencia? Eso fue en 1999, el mercado giró abruptamente hacia abajo al año siguiente, y rápidamente aprendí las consecuencias de ser atrapado ciegamente por una tendencia del mercado. Casi 25 años después, tengo una visión completamente diferente sobre la persecución de tendencias. Por supuesto, no estoy diciendo que la inversión en tendencias no tenga sus méritos. Abordado de la manera correcta, la inversión en tendencias puede producir resultados positivos. Lo que estoy diciendo es que ser atrapado ciegamente por una tendencia del mercado por temor a perderse posibles ganancias no es una buena estrategia.

El S&P 500 ha tenido una tendencia al alza este año, subiendo cerca de 8% en 2023. A principios de febrero, después de haber subido cerca del 9%, expresamos nuestras dudas sobre el fuerte repunte. En nuestra actualización mensual del 9 de febrero declaramos: "Dados estos fuertes repuntes para comenzar el año, creemos que se justifica la cautela en el futuro, ya que un retroceso a corto plazo en las acciones no sería inusual". El S&P 500 retrocedió aproximadamente un 5.5% desde ese

punto, tocando el nivel de 3800 el 13 de marzo. Sin embargo, desde mediados de marzo hasta ahora se ha recuperado, encontrándose nuevamente cerca de donde se ubicaba a principios de febrero. Una pregunta importante para muchos inversionistas gira en torno a la sostenibilidad de este reciente repunte, y si participar en él o no. Nuestra visión este año se ha mantenido neutral en cuanto a la renta variable estadounidense, reposicionándose tácticamente dentro de sectores específicos a medida que se presentan las oportunidades, pero sin comprometer nuevos fondos en el mercado. En otras palabras, sin dejarse atrapar por la tendencia actual.

Para comprender mejor nuestra lógica, examinemos de dónde proviene el liderazgo actual de esta tendencia reciente. Los repuntes sostenibles tienden a ser de base amplia, impulsados por muchas acciones en varias industrias. La amplitud del mercado -o "market breadth" como se le conoce en inglés- mide qué tan amplio es un movimiento en el mercado. Al observar el market breadth del rally actual, encontramos que en realidad ha sido bastante estrecho, liderado principalmente por un pequeño número de compañías large cap de tecnología. De hecho, en promedio, los nombres de "Big Cap Tech" han subido más del 20% en el año, mientras que las acciones promedio en el mercado han subido alrededor del 3%. Si profundizamos en algunas de las acciones específicas detrás de este movimiento, encontramos que Alphabet ha subido un 22%, Microsoft un 27%, Meta un 98%, Amazon un 30%, Apple un 30% y NVIDIA un 86%. Tengamos en cuenta que estas 6 acciones por sí solas comprenden casi una cuarta parte del S&P

500. Dado el enorme peso en el índice de nombres como estos, no es una sorpresa que un movimiento significativo en estas acciones haya impulsado al mercado al alza. Como podemos imaginar, este movimiento también ha conllevado a valoraciones extendidas para sectores como el de Tecnología de la Información. Al momento de escribir este artículo, basado en una métrica de P/E, el S&P 500 se cotizaba a 18.5X sus ganancias actuales. Sin embargo, el sector de Tecnología de la Información se cotizaba a 25X sus ganancias, lo que representa una prima del 35% sobre el índice. Para darnos un marco de referencia, la valoración promedio de 10 años para el S&P 500 se sitúa cerca de 19X, mientras que la valoración promedio de 10 años del sector de Tecnología de la Información se sitúa cerca de 21.4X, lo que representa una prima del 13%. Aunque la estrechez del market breadth es un indicador de un rally insostenible, no es la única observación que estamos viendo que nos cuestiona al respecto.

Cuando los mercados se recuperan desde un mínimo de manera sostenible, las acciones small cap generalmente tienden a liderar el camino. Sin embargo, este no es actualmente el caso en los mercados de renta variable de Estados Unidos. Como mencionamos anteriormente, el S&P 500 ha subido cerca del 8% en 2023. Sin embargo, el S&P 600, que se compone principalmente de acciones small cap, ha bajado casi un 2% durante el mismo período. También podría haber otras dinámicas en juego que apuntan a un rally insostenible. J.P. Morgan argumenta que la gestión de la volatilidad por parte de los inversionistas institucionales, junto con el aumento de las recompras de acciones por parte de las propias empresas, podría estar

sosteniendo artificialmente al mercado accionario. Otra cosa para tener en cuenta es que el mercado nunca ha tocado fondo antes de una recesión. Es cierto que este ciclo de mercado ha sido diferente a la mayoría de los demás, por lo que un resultado diferente esta vez no sería fuera de lo común. Sin embargo, la probabilidad de que muchas observaciones que apuntan a la insostenibilidad del rally actual estén equivocadas al mismo tiempo es baja.

Una dinámica importante que dará más claridad sobre el rally es la actual temporada de resultados. Al momento de escribir este artículo, aproximadamente el 50% de las compañías en el S&P 500 han reportado resultados. Hasta ahora, las utilidades han sorprendido al alza, siendo mayores de lo esperado para todos los sectores. Para ser claros, el crecimiento de las utilidades se ha desacelerado trimestre tras trimestre; sin embargo, esta desaceleración ha sido menor de lo esperado. Las utilidades más fuertes provienen de los sectores de Tecnología de la Información y Comunicación. Microsoft publicó resultados sólidos y declaró que está comprometido a ser el líder en la "ola de la plataforma de IA". La compañía también enfatizó la resiliencia de su unidad de la nube, Azure. Alphabet también vio una recuperación de sus ingresos, afirmando que su unidad de la nube finalmente fue rentable. Sin embargo, la junta directiva también dijo que prevén "vientos en contra" en el futuro. Meta se robó el show, al reportar utilidades mayores de lo esperado que estuvieron impulsadas por un repunte en el gasto publicitario. A pesar de la fortaleza de los nombres relacionados con el software, estamos viendo una dinámica diferente en la industria de los

semiconductores. Muchas de estas compañías están viendo una demanda más lenta de chips que se utilizan para una amplia gama de productos finales de consumo, lo que podría presagiar una desaceleración en el crecimiento económico. El sector financiero ha sido mixto, donde las grandes empresas como J.P. Morgan registraron números fuertes y vieron aumentar sus depósitos, pero los bancos más pequeños parecían más cautelosos. Parte de esta cautela se está reflejando en una disminución de las recompras de acciones, para preservar el capital hasta que se despejen las perspectivas para la industria. En el sector de consumo discrecional, Amazon registró fuertes utilidades anoche, superando las expectativas y viendo un crecimiento sostenido en su plataforma de la nube, AWS. Tesla fue golpeada por la perspectiva de márgenes de utilidades más bajos, a medida que la compañía redujo los precios de los automóviles, creando preocupaciones de una guerra de precios. Sin embargo, Visa, tradicionalmente un buen barómetro para la demanda de los consumidores vio aumentar los volúmenes durante el trimestre. No obstante, gran parte de este aumento se debió a una demanda más fuerte de lo esperado para los viajes aéreos, y gran parte de ella fue fuera de Estados Unidos. Las utilidades en el sector de productos básicos de consumo han sido fuertes, con Coca Cola, Procter and Gamble y Kimberly Clark indicando que la demanda se ha mantenido relativamente estable a pesar del aumento de los precios. Esto ha sido impulsado por la relativa inelasticidad de la demanda de productos en el sector, donde es menos probable que los consumidores reduzcan el consumo, independientemente del precio o el contexto económico. Dos sectores que tienden a

ser buenos indicadores del crecimiento económico son el Industrial y el de Materiales. Curiosamente, empresas en ambos sectores están empezando a mostrar algunos signos de debilidad. En Materiales, las empresas de embalaje como Silgan y Packaging Corp reportaron números y perspectivas más débiles, basadas en la menor demanda del consumidor, al igual que cambios en la demanda de bienes y una postura más orientada hacia la demanda de servicios. Esta tendencia también se está reflejando en el sector industrial, ya que United y American Airlines reportaron una mayor demanda de viajes aéreos; sin embargo, las compañías de logística y camiones como UPS y Old Dominion están viendo menores envíos de mercancías. Estas dinámicas podrían presagiar una reducción en las ventas minoristas, particularmente si el crédito se vuelve restrictivo y el desempleo crece.

Mirando el panorama general, las utilidades para el primer trimestre se ven más sólidas de lo esperado, pero algunas grietas en la economía se están haciendo evidentes. Mientras nos encontramos una vez más con el S&P 500 acercándose al nivel de 4150, cerca de los máximos de principios de

febrero, nuevamente opinamos que otro retroceso a corto plazo en la renta variable no sería inusual. Para ser claros, no estamos viendo un mercado bajista. Sin embargo, creemos que es posible un retroceso hacia los niveles de 3800-3600, y una nueva prueba de los mínimos de octubre de 2022 cerca de 3500 no es improbable. Creemos que un retroceso crearía un buen punto de entrada para inversionistas con un horizonte de largo plazo. Sin embargo, en nuestra opinión, mantenerse neutral o tomar algunas utilidades por el momento, sería una mejor estrategia que dejarse atrapar por el rally actual que podría resultar insostenible en el corto plazo. La prudencia es a veces la mejor parte del valor



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión 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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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.