



Reflexiones semanales de Mercado

Nuestra opinión sobre los mercados de renta variable de EE. UU. y cómo abordarlos

Salvo cambios significativos en los datos, nos seguimos manteniendo cautelosos en la renta variable estadounidense. Creemos que la prudencia podría ser la mejor estrategia al final.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

Nuestra opinión sobre los mercados de renta variable de EE. UU. y cómo abordarlos

La semana pasada tuve el placer de reunirme con muchas personas excelentes en nuestras oficinas en Uruguay, Argentina y Chile. Tuvimos charlas que dieron lugar a buenas preguntas. Dos puntos que discutimos a menudo fueron nuestras opiniones actuales sobre el mercado de renta variable estadounidense, así como la forma de abordarlos en el futuro. Pensé que podría ser útil tocar estos dos temas en más detalle.

Como la mayoría en Wall Street, no esperábamos que el repunte actual fuera tan fuerte como lo ha sido últimamente. Mientras el índice S&P 500 se encontraba entre 4150 y 4200, afirmamos que, aunque el índice podría seguir subiendo, nos apegábamos a nuestro proceso de inversión, siendo prudentes y buscando eliminar riesgo de la mesa. A medida que el índice alcanzó nuestro objetivo de 4300, reposicionamos muchos de nuestros portafolios, dándoles un sesgo hacia factores de calidad, para estar mejor posicionados frente a un retroceso del mercado. Como sabemos, aunque la mayoría de las acciones tienden a bajar en una caída general en el mercado, aquellas que exhiben factores de calidad como ganancias sostenibles y bajos niveles de deuda tienden a ser mejor refugio.

Al momento de escribir este reporte, el mercado se encuentra ligeramente por encima del nivel de 4400. Muchos estrategas en Wall Street que una vez fueron bajistas ya han tirado la toalla y elevaron sus objetivos de fin de año para el índice. Otros se

han mantenido firmemente en territorio bajista. Un proceso de inversión debe ser flexible para poder adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado. Sin embargo, la disciplina es clave, y el equilibrio entre flexibilidad y disciplina es uno que a menudo resulta difícil de lograr. Muchas veces, durante la semana pasada me preguntaron: "¿Dónde te encuentras en el mercado? ¿Con los alcistas ("bulls") o los bajistas ("bears")?" Las respuestas a esta pregunta a veces tienden a variar. Personalmente, no me gustan las opiniones demasiado cambiantes, especialmente cuando se trata de invertir. Nuestro trabajo como estrategas de mercado es proporcionar un sentido de dirección. No estamos en lo correcto el 100% del tiempo, y aquí es donde la flexibilidad y la humildad son claves, pero tenemos que basar nuestras decisiones en un proceso de inversión sólido fundamentado en los datos disponibles. Después de estudiar los mercados bursátiles durante muchos años, he aprendido que a veces uno puede estar equivocado por las razones correctas, o tener la razón por los motivos equivocados. Si nos equivocamos por las razones correctas, siempre podemos volver atrás y reevaluar lo que podríamos haber hecho mejor para mejorar nuestro proceso. Si tenemos la razón por los motivos equivocados, esto es lo que se llama suerte. Como sabemos, la esperanza y la suerte no son una estrategia de inversión. Por lo tanto, mi respuesta a la pregunta de "bulls y bears" nos pondría en territorio bajista, ya que seguimos siendo cautelosos y no nos sorprendería un retroceso en el mercado de renta variable estadounidenses a corto o mediano plazo. Esto no quiere decir que no nos guste este mercado a largo plazo, nos gusta. Lo que estamos diciendo es que, a pesar de la tendencia alcista del mercado, los datos subyacentes continúan diciendo que, hacia adelante, la cautela está justificada. Elegimos apegarnos a nuestro proceso

y continuar basando nuestras decisiones en datos, no en emociones.

En la primera mitad del año, sobre una base de retorno total, el S&P 500 subió casi un 17%. Como resultado de su construcción ponderada por capitalización de mercado, - o "market cap-weighted" como se le conoce en inglés- el S&P 500 está dominado por sus componentes más grandes, en su mayoría acciones de tecnología tipo "large-cap y mega-cap". En cuanto a una versión de igual ponderación - o "equal-weighted" como se le conoce en inglés- del mismo índice, donde todas las acciones tienen la misma ponderación, independientemente del tamaño, el S&P 500 "equal-weighted" subió un 7% en el año. El S&P 500 "market cap-weighted" superó a su gemelo "equal-weighted" en un 10%, un alza liderada principalmente por las acciones de tecnología de mega capitalización. Podemos aislar aún más este grupo de acciones mirando el Nasdaq 100. Casi el 70% de este índice está compuesto por acciones de tecnología de gran capitalización, por lo que no sorprende que cerrara un 39% más alto después de los primeros seis meses del año. Sin embargo, esta no es una noticia de última hora. Todos hemos escuchado cómo el repunte actual ha sido liderado por las acciones tecnológicas de gran capitalización, impulsadas al alza por la aparición de la Inteligencia Artificial.

Pero ¿qué pasa con el resto de las acciones en el S&P 500, aparte de las 8 responsables de su reciente alza, a lo que se refirió recientemente la revista Barron's como el "S&P 492"? Un repunte liderado por un pequeño grupo de acciones ha demostrado históricamente ser insostenible. Como resultado, ahora hay una expectativa por parte de algunos inversionistas que el repunte actual se ampliará para incluir el resto de las acciones en el

mercado. No solo en el S&P 500, sino también en otros sectores y rangos de capitalización de mercado, como las acciones de pequeña y mediana capitalización. En otras palabras, la expectativa es que el rally también hará subir a muchos de los sectores rezagados de este año. Aunque es posible, consideramos poco probable que estos sectores rezagados proporcionen la fortaleza necesaria para impulsar el mercado significativamente más arriba en el corto plazo. Las acciones que no han podido seguir el ritmo del repunte actual son en su mayoría empresas sensibles a las tasas de interés con un poder de fijación de precios limitado. Vimos durante esta última temporada de resultados que las utilidades disminuyeron menos de lo esperado, contrayéndose un 3% en lugar del 8% esperado. Sin embargo, muchas empresas que reportaron mayores utilidades pudieron hacerlo debido a los precios más altos pagados por sus productos, no porque experimentaron un fuerte crecimiento en volumen de ventas. En esencia, la inflación puede haber apoyado artificialmente el crecimiento de las utilidades de algunas de estas compañías. Si las tendencias de inflación bajan y el crecimiento de volumen de ventas continúa desacelerándose, podríamos ver una contracción en las utilidades, particularmente para las empresas con un poder de fijación de precios limitado. Otro factor a considerar es la Fed. El presidente de la Fed, Jerome Powell, ha dicho que la Fed no recortará las tasas hasta 2024 e incluso podría aumentar las tasas este año. También afirmó que la dirección y el ritmo de los movimientos de las tasas de interés son independientes, una afirmación que nos lleva a creer que las tasas podrían permanecer más altas durante más tiempo de lo que anticipa el mercado. Junto con una inversión de la curva de rendimientos que ha demostrado ser la más pronunciada en muchos años, es probable que esta dinámica ejerza

presión sobre las acciones sensibles a las tasas de interés, muchas de las cuales dependen del acceso al capital para sus operaciones. En resumen, aunque es posible que el rally actual se expanda y traiga beneficios generalizados, no vemos esto como probable.

El tema de la Fed nos lleva a otro problema que está empezando a mostrarse en los datos, que es la alta probabilidad de una menor liquidez en el sistema financiero. Como parte de su programa para reponer sus arcas, la Fed se encuentra lista para sacar una cantidad significativa de liquidez del sistema. A esto se le suma la probable reducción del exceso de ahorros de los consumidores del país. En 2020-2021, la cantidad de exceso de ahorros de los consumidores norteamericanos que se acumuló como resultado de los subsidios de la pandemia alcanzó un máximo de casi \$2 trillones. Este número ha disminuido a cerca de \$500 mil millones, y según JP Morgan, podría volverse negativo para fines de este año. Al mismo tiempo, es muy probable que la regulación de los bancos regionales aumente, lo que podría reducir los préstamos de estos bancos, que constituyen el alma de las pequeñas y medianas empresas. A medida que las empresas pidan menos préstamos, particularmente frente a una recesión, es probable que también gasten menos, lo que conllevaría a un menor nivel de empleo y menos dinero en los bolsillos de los consumidores estadounidenses. De hecho, la cantidad de deuda de tarjetas de crédito de consumo está aumentando, una dinámica que ya está comenzando a reflejarse en mayores tasas de morosidad.

Frente a tantos posibles vientos en contra, no podemos abogar por perseguir estos mercados al alza, especialmente dadas sus elevadas valoraciones actuales. Cotizando a ganancias

futuras de 20X, el S&P 500 no es exactamente una ganga, y con ganancias futuras de 31X, el Nasdaq 100 se está acercando a su máximo de 10 años cerca de 35X. Esto nos lleva al segundo punto que discutimos a menudo en nuestras reuniones en el Cono Sur, que es cómo abordar el mercado bursátil estadounidense. Proteger las ganancias reduciendo el riesgo siempre es una opción, pero un inversionista que no quiera hacerlo podría considerar una asignación a activos orientados a la calidad. Esto podría hacerse a través de ETFs como el iShares MSCI USA Quality Factor ETF (QUAL). Aunque este ETF tiene acciones como Nvidia, Apple, y Microsoft, lo hace en porcentajes más pequeños que los índices generales. Los inversionistas que no deseen vender nada de su exposición al mercado estadounidense también podrían considerar la compra de "seguros", ya sea directamente a través de la compra de opciones put en algunos de los principales índices, o a través de ETFs que se van cortos contra el índice, como el ProShares Short S&P 500 ETF (SH). Es importante tener en cuenta que de ninguna manera estamos abogando por vender completamente fuera de los mercados y quedarnos con una posición en corto. Solo estamos diciendo que un inversionista que no quiera necesariamente salir de una posición en los mercados estadounidenses podría considerar establecer una cobertura para obtener cierta protección, de la misma forma que se compra un seguro sobre una casa.

Con las opciones call sobre el Nasdaq 100 en máximos de varios años y las opciones put en compañías como Apple en mínimos de varios años, algunos inversionistas parecen estar descartando

la cautela, centrándose solo en el alza e ignorando la posible baja. Como dijimos antes, elegimos mantener un proceso basado en datos para no caer presa de las emociones. Salvo cambios significativos en los datos, nos seguimos manteniendo cautelosos en la renta variable estadounidense. Como resultado, creemos que la prudencia, ya sea a través de la reducción del riesgo, la reasignación de activos hacia factores de calidad, o simplemente "hedging", podría ser la mejor estrategia al final.

Como siempre, es importante tener en cuenta que las ideas de inversión a las que se hace referencia aquí pueden exhibir altos grados de volatilidad y no son adecuadas para todos los inversionistas. Estas inversiones se consideran mejor caso por caso, basadas en función de la voluntad y la capacidad de un inversionista en particular para tolerar el riesgo. Si necesita más información o desea discutir estas posibles ideas con más detalle, no dude en ponerse en contacto con el equipo de investigación de Insigneo.



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 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.