



Reflexiones semanales de Mercado

# El impulso es una fuerza poderosa

El mercado parece haberse arrinconado, dejando solo un espacio muy estrecho de posibilidades para cumplir con sus elevadas expectativas, y con mucho margen de error.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior  
Insigneo

## El impulso es una fuerza poderosa

"Con un precio perfecto, pero seguimos subiendo". Estas palabras fueron pronunciadas por el presentador de Bloomberg, Jonathan Ferro, durante una entrevista a principios de esta semana. Jonathan estaba entrevistando a Bob Doll, director de inversiones de Crossmark Global Investments. En un momento de la entrevista, cuando se le preguntó cómo estaba posicionado dado el entorno actual del mercado, Bob respondió: "Totalmente invertido, pero mordiéndome las uñas". Creo que esta conversación resume de forma brillante el escenario al que se enfrentan muchos inversionistas en los mercados de renta variable estadounidenses.

Al momento de escribir este artículo, el S&P 500 se situaba a solo 2 puntos del nivel de 5,000. No me refiero a 2 puntos porcentuales completos, me refiero a dos puntos de 5,000, o aproximadamente el 0.04%. Así que, básicamente, estamos ahí, acercándonos al extremo superior de nuestro precio objetivo de 5,100 para 2024 para el S&P 500 en un escenario en el cual el mercado descuenta una alta probabilidad de un aterrizaje suave y una baja probabilidad de recesión. Manteniendo una visión objetiva, consideremos los objetivos de otras estrategias en la industria como Goldman Sachs y UBS, cuyos precios objetivo se ubican en 5,100 y 5,150 respectivamente. Eso es un 2% y un 3% más alto que donde estamos. Todos somos conscientes de que el mercado está descontando un aterrizaje suave y entre 5 y 6 recortes de tasas este año. Sin

embargo, el mercado también parece estar descontando un crecimiento positivo continuo de las utilidades. No obstante, si lo pensamos bien, ¿por qué la Fed tendría que recortar las tasas 5 o 6 veces este año si la economía está sana y las empresas están experimentando un crecimiento de las utilidades? Si un aterrizaje suave parece probable, es posible que la Fed solo necesite recortar 2 o 3 veces, no 6. Si el crecimiento de las utilidades se debilita y parece probable una recesión, entonces la Fed podría tener que ser más agresiva con la flexibilización monetaria. La expectativa del mercado de un aterrizaje suave y un crecimiento positivo de las utilidades, junto con recortes agresivos de tasas, parece contradictoria. Asumiendo la misma probabilidad de que cada evento individual pueda o no suceder, la matemática nos dice que la probabilidad de que estos tres eventos ocurran todos juntos a la vez es un muy bajo 12.5%. Entonces, ¿por qué alguien tomaría una apuesta aparentemente contradictoria con una probabilidad de no suceder cercana al 87%, con el fin de capturar un aumento del 2% al 3%? Sobre todo, si tenemos en cuenta que actualmente la tasa libre de riesgo se sitúa por encima del 4%. La respuesta, en una palabra, podría ser el impulso.

Al igual que un río que fluye rápido, el impulso es una fuerza muy poderosa que arrastra todo a su paso, a veces incluyendo a los inversionistas más inteligentes. Consideremos lo siguiente: un administrador de inversiones que utiliza el S&P 500 como punto de referencia, debe tener exposición a las acciones conocidas como “las 7 magníficas,” (Amazon, Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, y Tesla) o arriesgarse a ser dejado atrás por su

índice de referencia y sus pares. Estas 7 acciones por sí solas representan casi el 30% del S&P 500. No tener exposición a ellas significaría que un inversionista que utilizara este índice de referencia no tendría exposición a casi un tercio del mercado. No nos malinterpreten, la mayoría de estas son grandes empresas, pero nos gusten o no, muchos inversionistas han tenido que comprar estas acciones independientemente de sus valoraciones, simplemente para mantenerse al día con el mercado. Teniendo en cuenta que, en promedio, entre 7 y 8 de cada 10 fondos Large Cap tuvieron un rendimiento inferior al del S&P 500 en 2023, sí se puede creer que la mayoría de estos gestores no quiere volver a quedarse atrás.

En un informe reciente, JP Morgan destacó la naturaleza extremadamente concentrada del S&P 500, afirmando que las 10 acciones más grandes del índice representan más de un tercio de su peso, un nivel de concentración no visto en los últimos 50 a 60 años. El informe señala además que el impulso que conlleva a esta concentración parece mantenerse en la primera parte de 2024. Al momento de escribir este reporte, el índice S&P 500 ponderado por capitalización había superado a su homólogo de pesos iguales por un 4.3%. Dicho de otra manera, un S&P 500 en el que todas las acciones tienen el mismo peso había subido apenas un 0.6% en el año, mientras que el mismo índice, con su actual sobreponderación en los 7 Magníficos, había subido un 4.9%, casi 8 veces más. El problema de la sobreponderación, o la reducción de la amplitud del mercado, se ve agravado por el hecho de que el grupo de los 7 Magníficos se está pareciendo cada vez más a los 5 Magníficos. Para ilustrar este punto,

consideremos que dos de las acciones de los 7 Magníficos, Apple y Tesla, han bajado en el año -2.8% y -24.3% respectivamente. A pesar del bajo rendimiento de estas acciones, el índice ponderado por capitalización superó a su par de igual ponderación. Las esperanzas del mercado recaen ahora sobre los hombros de un número tan pequeño de acciones que las grietas en las expectativas de utilidades de algunas de estas empresas podrían significar problemas en un futuro. En lo que va de la temporada de resultados, las utilidades parecen estar en bien para la mayoría de estas empresas. Pero como se empieza a ver, las expectativas se están volviendo demasiado elevadas, hasta el punto de que a veces las utilidades positivas no son lo suficientemente buenas para el mercado. Las perspectivas más débiles de lo esperado, o uno de los innumerables posibles vientos en contra que acechan entre bastidores, podrían provocar una venta importante en este estrecho grupo de acciones, ya que los inversionistas podrían buscar proteger las ganancias.

Las expectativas podrían ser el principal obstáculo para el mercado en un futuro. Como mencionamos anteriormente, junto con el crecimiento de las utilidades, el mercado también está descontando un aterrizaje suave y un número significativo de recortes de tasas. Inicialmente descontada para comenzar el próximo mes, la Fed puso fin a esa expectativa, afirmando en su reunión de la semana pasada que marzo podría ser demasiado prematuro para comenzar a recortar las tasas. El momento exacto en que la Fed comience su campaña de reducción de tasas es menos importante que lo agresiva que resulte dicha campaña. Hemos sido

de la opinión de que el primer corte no llegaría hasta mediados de este año. Aunque el mercado ha retrasado su expectativa del primer recorte de tasas de marzo a un rango de fechas más acorde con nuestras proyecciones, este sigue esperando un nivel agresivo de recortes. Sin embargo, la Fed no parece tener prisa por empezar a recortar las tasas, y mucho menos por recortarlas agresivamente. Tanto el presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, como el presidente de la Fed de Richmond, Tom Barkin, intentaron esta semana frenar las expectativas del mercado, afirmando que la economía actualmente parece estar en una posición sólida y que se necesita más tiempo para evaluar el panorama general. Se afirmó que la demanda de los consumidores parece saludable, que el mercado laboral es fuerte y que la inflación va por buen camino, concluyendo que la Fed puede permitirse ser paciente. Sobre la base de la postura actual de la Fed, las expectativas del mercado de recortes agresivos de las tasas este año podrían ser recibidas con decepción, lo que podría ejercer una presión bajista sobre las acciones. Por otro lado, como señalamos antes, si la Fed necesita adoptar una postura más agresiva en materia de política monetaria, puede deberse a que la economía resultó ser más débil de lo esperado, creando un entorno que presionaría el crecimiento de las utilidades y también podría ejercer presión a la baja sobre las acciones.

**El mercado parece haberse arrinconado, dejando solo un espacio muy estrecho de posibilidades para cumplir con sus elevadas expectativas, y con mucho margen de error.** Sin embargo, el impulso parece estar arrastrando a muchos participantes del mercado por este camino.

Entonces, ¿qué se puede hacer en este entorno actual? Como hemos dicho muchas veces en informes anteriores, mantener una perspectiva a largo plazo es una premisa clave para una estrategia de inversión sólida, por lo que las ventas de pánico no son la respuesta. Sin embargo, mantener una postura de calidad en un portafolio de acciones o proteger las ganancias a través de opciones put sobre el S&P 500 a precios atractivos podría resultar una buena idea. Además, el despliegue de efectivo en bonos de grado de inversión, asegurando así tasas que siguen siendo atractivas y al mismo tiempo capturando el potencial de apreciación de los precios a medida que las tasas tiendan a la baja, también podría ser otra buena alternativa. He sido un analista de acciones durante la mayor parte mi carrera y creo firmemente que una exposición adecuada a este

activo es crucial para cualquier estrategia de inversión a largo plazo. Pero también he visto muchas veces como el impulso puede actuar como una fuerza muy poderosa que corta en ambos sentidos. Cuando las aguas se vuelven demasiado fuertes, a veces es mejor tomar las precauciones adecuadas y no dejarse arrastrar. ■



Click or scan this code to access more insights at [insigneo.com/insights](https://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) <https://www.sipc.org/>. 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](http://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 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.

### 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.