



Reflexiones semanales de Mercado

¿Es Nvidia el Forrest Gump del mercado?

Reflexiones sobre Nvidia, bajo el lente del sesgo de comportamiento gregario.

**Por Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión Senior y

Manager de Portafolio

Insigneo

¿Es Nvidia el Forrest Gump del mercado?

“Me llamo Forrest, Forrest Gump.” Muchos de nosotros recordamos esta famosa frase de la exitosa película de 1994, Forrest Gump. Si no la han visto, se las recomiendo. Tiene muchas lecciones de vida interesantes y valiosas. Una de ellas surgió recientemente en una conversación con un colega de Insigneo, donde aludió a una escena de esa película. En la película, Forrest Gump, interpretado por Tom Hanks, se embarca en una carrera a través de Estados Unidos que abarca varios años. A lo largo de su viaje, la gente comienza a correr junto con Forrest, algunos por convicciones personales, pero la mayoría lo hace para seguirle la corriente. Pero, después de varios años de correr y acumular una gran multitud de seguidores corriendo detrás de él, Forrest de repente dice: "Estoy bastante cansado... Creo que me iré a casa ahora" y deja de correr. Sin explicación, simplemente se detiene y se va a casa, dejando a sus seguidores desconcertados. Esta escena alude a un sesgo conductual prevalente, aunque raramente notado, conocido como "comportamiento gregario", y este a veces puede estar presente en los mercados de renta variable.

El comportamiento gregario se define como la tendencia de los individuos dentro de un grupo a imitar las acciones o decisiones de los demás, a menudo sin evaluación crítica o pensamiento independiente. Este comportamiento a veces puede conducir a la acción colectiva o a la conformidad, pero también puede dar lugar a decisiones irracionales o imprudentes si las personas no consideran perspectivas o información alternativas. El comportamiento gregario ha estado presente en los

mercados desde que estos existen. Desde la manía de los tulipanes de la década de 1630, la burbuja de las puntocom de finales de la década de 1990, el auge de Bitcoin de 2017, hasta el fenómeno de los vehículos eléctricos de 2020-2021, el comportamiento gregario ha estado detrás de muchas de las burbujas de activos más famosas de la historia. Este sesgo de comportamiento a veces empuja los precios de los activos más allá de niveles razonables. En el apogeo de la Tulipomanía, los bulbos de tulipanes se intercambiaban por precios que superaban el valor de casas o fincas enteras.

Hoy en día, algunas acciones relacionadas con la Inteligencia Artificial podrían estar siendo víctimas del comportamiento gregario. Una acción en particular que viene a la mente, pero que puede que no sea la única, es Nvidia (NVDA). Con una capitalización de mercado de USD 2.72 trillones, la capitalización de Nvidia es más de 10 veces más grande que el de la segunda empresa de semiconductores más grande del S&P 500, AMD. La capitalización de mercado de Nvidia por sí sola es un 70% mayor que la de todo el sector energético en el S&P 500 y se está acercando a la capitalización de mercado de todo el índice Russell 2000. Un informe reciente de The Compound comparó a la empresa con otras empresas de gran capitalización, mostrando que, por capitalización de mercado, al 28 de mayo, Nvidia por sí sola era más grande que: 1) Amazon, Walmart y Netflix combinadas; 2) Meta, J.P. Morgan y Berkshire Hathaway, combinadas; 3) Google, Disney y Home Depot combinadas, y 4) McDonald's, Pepsi, Coca Cola, Procter & Gamble, Johnson & Johnson, Bank of America, Costco, AMD y Salesforce combinadas. Como la tercera empresa más grande del planeta por capitalización de mercado, no se puede discutir que Nvidia es enorme. La compañía se encuentra detrás de Microsoft y Apple en la carrera por la corona como la empresa más grande; sin embargo, estas dos

últimas empresas alcanzaron su enorme tamaño a lo largo de muchos años, si no décadas. La capitalización de mercado de Nvidia era inferior a los USD 500,000 millones, o menos del 20% de su tamaño actual, ni siquiera hace dos años. Tanto Microsoft como Apple son grandes empresas con grandes acciones; sin embargo, es importante recordar que, a lo largo de los años, ambas acciones han experimentado retrocesos de entre el 30% y el 40% al menos una vez. Al igual que sus dos pares tecnológicos más grandes, Nvidia también es una gran empresa con una gran acción. Pero dado su ascenso meteórico en los últimos dos años, impulsado en parte por el comportamiento gregario, un retroceso en algún momento sería perfectamente razonable.

El punto interesante con Nvidia es que, a diferencia de la Tulipomanía y otras burbujas de activos, hay razones fundamentales sólidas detrás del aumento de esta acción. La empresa se encuentra actualmente en un cuasi monopolio, con una escala y un poder de fijación de precios significativos, lo que le permite establecer precios en la industria. Nvidia le dice a la industria cuánto pagar por sus productos y sus clientes o pagan, o corren el riesgo de quedarse atrás en la revolución de la IA. Este grado de poder de fijación de precios ha permitido el asombroso margen bruto del 78% de la compañía reportado este último trimestre. Estos márgenes actualmente parecen sostenibles, pero la historia nos dice que existe una alta probabilidad de que la empresa se esté acercando a los niveles máximos de márgenes. Al fin y al cabo, la historia ha demostrado que las empresas que disfrutaban de altos márgenes de utilidades en las industrias nacientes acaban viéndolos erosionarse a medida que la competencia incrementa. Es cierto que el nicho de Nvidia tiene altas barreras de entrada, lo que retrasa lo inevitable, pero la competencia siempre encuentra la manera de entrar al final. Esto no

significa que Nvidia perderá su posición de liderazgo, simplemente que, con el tiempo, compartirá su lugar en la cima, al igual que Apple finalmente se encontró compartiendo el centro de atención con Samsung en la industria de los teléfonos inteligentes. El mayor enemigo de Nvidia no es la competencia, puede manejar la competencia. Su mayor némesis son las altas expectativas.

A veces escuchamos que la valoración de Nvidia, sobre una base de P/E, se ha contraído a pesar del movimiento agresivo de la acción. Esto es cierto. La parte "E" del P/E ha aumentado drásticamente a medida que las ganancias de la compañía se han disparado. Sin embargo, hay que tener en cuenta que Wall Street se centra en las métricas de P/E a futuro, basadas en las expectativas de ganancias a uno, a veces dos años adelante. Hasta ahora, Nvidia ha superado las elevadas expectativas de Wall Street. Pero si con el tiempo, estas expectativas resultan demasiado difíciles de superar, podríamos encontrarnos en una situación en la que la "E" en P/E hubiese sido empujada demasiado arriba por los analistas y necesitara ser ajustada a la baja. Una "E" más baja inflaría automáticamente el P/E de la compañía, y podríamos encontrarnos en una situación en la que Nvidia ya no tendría un "precio tan razonable" como parecía antes. Hemos visto esto suceder antes; al fin y al cabo, las métricas de valoración se basan en las matemáticas. También, es interesante ver que de los 70 analistas del *sell-side* de Wall Street que cubren a Nvidia, 63 de ellos mantienen una recomendación de "compra" sobre la acción y solo 7 tienen una recomendación de "mantener". En otras palabras, el 90% de los analistas tiene una recomendación de compra y ni siquiera uno exhibe una recomendación de venta. El comportamiento gregario no es exclusivo de la comunidad de inversionistas; como seres humanos, los analistas también pueden exhibirlo. A decir verdad,

no puedo decir que los culpo. Si uno de ellos decide ir en contra de la manada, rebaja la calificación de las acciones a "vender" y resulta estar equivocado, eso podría destruir su carrera. Sin embargo, si este analista se apega a la manada, incluso si la acción por alguna razón baja significativamente, él o ella podría haberse equivocado al mantener una recomendación de "compra", pero no le impactaría mucho, ya que todos los otros analistas hacían lo mismo. La seguridad en números es algo muy real.

Las expectativas son una ciencia complicada; se basan en el pensamiento racional, pero no pueden escapar la inevitable influencia de la psicología humana. Lo hemos visto una y otra vez en muchas otras acciones. Tomemos a Dell, por ejemplo. Sus acciones subieron un 80% en los últimos tres meses, ya que el mercado se centraba en cómo se beneficiaría la compañía a medida que la demanda de sus servidores y computadoras portátiles se viera impulsada por una mayor demanda de IA. Sin embargo, las expectativas sobre lo que la compañía realmente podría ofrecer aumentaron a medida que más personas se unieron a la tendencia. La realidad se impuso anoche, después de que Dell informara utilidades que, para ser honestos, fueron bastante buenas y superaron muchas de las expectativas de Wall Street. Sin embargo, lo bueno no fue lo suficientemente bueno, y las acciones cotizaban cerca de un 20% a la baja esta mañana, al momento de escribir este artículo. El único error de Dell este trimestre fue no ser tan bueno como Nvidia. Es como castigar a un muy buen futbolista por no ser Lionel Messi. Ayer vimos una dinámica similar en Salesforce, después de que la compañía con una capitalización de mercado USD 200,000 millones cerrara el día casi un 20% a la baja después de que la junta directiva presentara resultados que no cumplieron con las expectativas del mercado. UiPath, una de las compañías favoritas de la IA en el terreno de las *small cap*, también

cayó casi un 35% en el día, basándose en una dinámica similar. Las expectativas son altas y el castigo por no cumplirlas es aún mayor. Incluso Nvidia no sería invulnerable a un fracaso en cumplir con las expectativas elevadas. De hecho, el día antes de que la compañía reportara sus resultados trimestrales más recientes, el mercado había descontado un movimiento del 12%, al alza o a la baja, dependiendo del tipo de resultados que se reportaran. Como ahora sabemos, la empresa superó las expectativas y las acciones subieron.

Una pregunta justa que surgiría de esta conversación sería: "Ok, entonces, ¿cuál es tu posición sobre una empresa como Nvidia?". Para ser justos, creemos que Nvidia es una gran empresa y seguirá siendo líder en la industria de la IA. También creemos que probablemente seguirá siendo una gran inversión para los inversionistas con horizontes de inversión a largo plazo y una alta tolerancia al riesgo. Sin embargo, como muchas otras grandes inversiones, no va a ser un camino de rosas. La tenencia generalizada de esta acción, junto con las expectativas que seguirán subiendo, son motivo de preocupación. Dado el alto grado de comportamiento gregario actualmente presente en Nvidia, no quisiéramos perseguir la acción a precios más altos. Al mismo tiempo, no estamos diciendo que deberíamos correr hacia las salidas y vender todas las acciones de la compañía. Entonces, ¿qué estamos diciendo? Lo que estamos diciendo es que hay que

ser inteligentes al respecto. Los inversionistas con una gran concentración en las acciones podrían considerar proteger algunas ganancias. Los inversionistas que no poseen las acciones podrían centrarse en la creación de una lista de empresas atractivas, como la misma Nvidia, que podrían beneficiarse del auge de la IA, que podrían ser mejores inversiones potenciales en puntos de entrada más atractivos. Ser inteligente al respecto es la clave. Después de todo, no sabemos cuándo el Forrest Gump del mercado dirá "estoy cansado" y dejará de correr. Pero cuando llega el momento, no queremos ser un corredor más en la manada pensando "¿Y ahora qué?".

Es importante tener en cuenta que las acciones individuales a las que se hace referencia aquí pueden presentar altos grados de volatilidad y no son adecuadas para todos los inversionistas. Estas inversiones se consideran mejor caso por caso, 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 su asesor financiero.



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) <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. 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.