



Reflexiones semanales de Mercado

A milímetros del caos

Explorando las tendencias subyacentes en los mercados de acciones de EE.UU. a la luz de un entorno político y económico incierto.

**By Mauricio Viaud**

Senior Investment Strategist and PM
Insigneo

A milímetros del caos

El sábado pasado, el mundo fue testigo de un evento que podría haber marcado a Estados Unidos de una manera que no se había visto desde la década de 1960. El intento de asesinato del expresidente Donald Trump fue un acto atroz de violencia que, independientemente de la inclinación política, no tiene cabida en una democracia. Afortunadamente, el intento no tuvo éxito; sin embargo, el país estaba literalmente a un giro de la cabeza del expresidente de una realidad muy diferente.

El evento del sábado reveló el aumento de la tensión política en el país. Sin embargo, también dejó entrever la inestabilidad inherente en los mercados de renta variable. En los dos días posteriores al intento de asesinato, el S&P 500 subió cerca de 1%, el Nasdaq Composite un 0.6% y el Dow Jones Industrial casi un 2.5%. ¿Por qué subirían los mercados después de un intento de asesinato? Uno pensaría que los mercados financieros experimentarían fuertes retrocesos después de un evento de este tipo. Si el expresidente Trump se hubiera visto gravemente afectado, es muy probable que los mercados se hubieran desplomado. Sin embargo, el mercado interpretó el intento fallido como un impulso a las posibilidades de Trump de ganar las elecciones presidenciales de noviembre. De hecho, sus probabilidades de ganar aumentaron al 66% el sábado, las más altas en un año, aunque desde

entonces se han estabilizado cerca del rango del 60%.

Curiosamente, los sectores que impulsaron los mercados al alza el lunes y el martes no fueron los que nos hemos acostumbrado a ver en el tradicional repunte impulsado por la tecnología. De hecho, los sectores orientados al crecimiento como Tecnología de la Información y Servicios de Comunicación, los cuales incluyen empresas como Nvidia, Meta, Alphabet y Microsoft, fueron algunos de los sectores con peor desempeño en el S&P 500. En cambio, los sectores que lideraron el repunte fueron el Industrial, Financiero, Energía y Materiales; sectores orientados al valor – o *value* como se les conoce en inglés – que probablemente se beneficiarían de una victoria de Trump en noviembre. El hecho de que estos sectores tengan participaciones mucho mayores en el Dow Jones Industrial que el Nasdaq Composite, junto con su desempeño relativo considerablemente menor en comparación con los sectores orientados a la tecnología, explicaría por qué el Dow superó al Nasdaq Composite por casi 4 a 1 durante este breve periodo. Sin embargo, el cambio en la dinámica de los mercados no se limitó a los sectores, también estuvo presente a nivel de capitalización de mercado. De hecho, el lunes y el martes, el Russell 2000, que está compuesto por acciones de pequeña capitalización, con una capitalización de mercado media de USD 3 billones, superó significativamente al S&P 500, orientado a la gran capitalización, con una capitalización de mercado media de USD 250,000 billones. Las acciones de pequeña capitalización subieron 5.38% en solo dos días, en comparación con las acciones de gran capitalización que aumentaron

0.93%, las primeras superando a sus contrapartes de gran capitalización por 4.45%. Si comparamos al Russell 2000 con el Nasdaq Composite, la brecha de rendimiento fue aún mayor, de 4.8% para ser exactos, la mayor discrepancia entre estos dos índices desde 2001.

Sin embargo, los mercados volvieron a girar rápidamente el miércoles y el jueves, retrocediendo de forma violenta independientemente de la capitalización de mercado o la inclinación del sector. En los dos días siguientes, el Dow Jones Industrial cayó 0.7%, el S&P 500 2.2%, el Russell 2000 2.9% y el Nasdaq Composite 3.5%. Durante los cuatro días posteriores al intento de asesinato, los mercados accionarios oscilaron violentamente en ambas direcciones, poniendo en evidencia las poderosas corrientes bajo su superficie. Curiosamente, en el momento de escribir este artículo, los líderes tradicionales del repunte de la renta variable estadounidense, el S&P 500 y el Nasdaq Composite, se encontraban a la baja durante la semana, mientras que los rezagados, a saber, el Dow Jones Industrial y el Russell 2000, tenían una tendencia al alza. Los sectores con peor desempeño en el S&P 500 eran Tecnología de la Información y Servicios de Comunicación, mientras que los de mejor desempeño eran Energía y Finanzas. Esto podría representar el comienzo de un cambio en el liderazgo de *growth* a *value*.

La dinámica cambiante bajo la superficie de los mercados podría ser el comienzo de una rotación de sus sectores, la capitalización de mercado, y el estilo, también conocidos como *growth* y *value*. Después de todo, el líder indiscutible del mercado durante el último año y medio ha sido la industria de

tecnología de gran capitalización orientada al crecimiento. Concentrada en solo un puñado de acciones, este grupo ha llevado al mercado a niveles de concentración no vistos en los últimos 50 años. En un informe reciente, J.P. Morgan destacó que, hasta la semana pasada, las veinte empresas más grandes del S&P 500 eran responsables del 75% de sus rendimientos del año. Al mismo tiempo, el peso de las 10 principales acciones del índice alcanzaba cerca del 40%, mientras que sus ratios P/E promediaban cerca de 31x, con los ratios P/E de las 490 acciones restantes promediando 17x. No hace falta decir que el riesgo de concentración es anormalmente alto.

En este sentido, una rotación en el liderazgo del mercado sería saludable, ya que las rotaciones conducen a expansiones de la amplitud del mercado. Los inversionistas llevan más de un año buscando una ampliación del rally, algo que aún no se ha materializado. Sin embargo, a nivel de acciones individuales, estamos viendo que líderes tecnológicos como Nvidia y ASML han retrocedido silenciosamente 15% y 18% desde sus máximos respectivamente, mientras que las acciones de pequeña capitalización salen de sus mínimos. Si en realidad estamos viendo el inicio de la rotación del mercado, esta podría potencialmente llevar a la ampliación del rally, una pieza importante necesaria para la continuidad sostenida del mismo. Sin embargo, si mantenemos las cosas en contexto, este posible cambio se basa solamente en los datos de una semana. Sin embargo, los mercados y los medios de comunicación están saltando de sus asientos para anunciar el inicio de una rotación sostenida. Para que una rotación y una ampliación saludable del rally sean sostenibles, deben estar

respaldadas por el crecimiento de los ingresos y las utilidades. Según un estudio de J.P. Morgan, las acciones de pequeña capitalización han experimentado un crecimiento negativo de los ingresos cada trimestre desde la primera mitad del año pasado, junto con un crecimiento negativo de las utilidades desde principios de 2023. Es cierto que, si la Fed comienza a recortar las tasas este año, como creemos que lo hará, se reducirá el costo de capital para las empresas de pequeña capitalización, lo que podría aumentar las utilidades y el crecimiento de los márgenes. Sin embargo, si la economía entra en recesión, un escenario que creemos que tiene una probabilidad mayor de lo esperado, esto podría conducir a un menor crecimiento de los ingresos para muchas empresas, incluidas las de pequeña capitalización. El momento y el ritmo de los recortes de tasas de la Fed, combinados con la probabilidad relativamente alta de recesión, determinarán si la dinámica del mercado que hemos visto esta semana es realmente el comienzo de una rotación o el comienzo de la reducción del riesgo en el mercado de renta variable. Lo que está claro es que el margen de error es estrecho y la volatilidad va en aumento. Esto último se evidenció con un salto en el índice de volatilidad CBOE, también conocido como VIX. Esta medida de volatilidad, que se ha mantenido en un rango relativamente estrecho durante el último año, está empezando a subir de nuevo.

En un contexto lleno de incertidumbre, ¿qué podría hacer un inversionista? En primer lugar, mantener una visión a largo plazo y no permitir que los cambios a corto plazo dicten la política de inversión es sumamente importante. Sin embargo, los

inversionistas también podrían implementar de forma inteligente estrategias más tácticas, como proteger las ganancias de un portafolio retirando algunas fichas de la mesa o comprando "seguros" o "amortiguadores" para sus posiciones en renta variable. Este "seguro" se puede implementar en forma de venta de opciones call sobre posiciones con ganancias o comprando opciones put a largo plazo sobre las mismas posiciones. Los inversionistas aún pueden comprar opciones put a precios relativamente baratos. El momento de comprar un seguro contra inundaciones o huracanes es cuando los cielos aún están soleados y los precios de este tipo de seguro son bajos, no cuando el huracán está sobre nosotros. He pasado la mayor parte de mi vida en la parte norte de los Estados Unidos, donde la nieve es un evento anual. Sin embargo, nunca deja de sorprenderme cómo cada año, la mayoría de la gente se apresura a comprar sal de roca para combatir el congelamiento de las aceras y entradas a sus casas solo cuando una tormenta de nieve está a

solo un par de días de distancia. Personalmente, me gusta comprar la mía cuando el invierno recién comienza y la sal de roca todavía está ampliamente disponible. Si llega la nieve, que lo hace todos los años, estoy listo. Pero si no llega, el costo de estar preparado es relativamente bajo, en comparación con el costo de no estar preparado.

Como revelaron los desafortunados eventos del pasado fin de semana, estuvimos a solo milímetros de un gran caos. Los mercados se siguen manteniendo muy reactivos. Dado el contexto actual, la implementación de cierto grado de protección para portafolios de renta variable podría resultar como la estrategia más prudente.



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.