



Reflexiones semanales de Mercado

Resultados Trimestrales: Informe de medio tiempo – claves y oportunidades de mercado

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

Resultados Trimestrales: Informe de medio tiempo – claves y oportunidades de mercado

Resumen ejecutivo

- Las expectativas están jugando un papel importante en esta temporada de resultados.
- La “gran rotación” parece continuar.
- Los inversionistas no deberían pasar por alto las acciones de mediana capitalización.

Hasta ahora, dos tercios de las empresas en el S&P 500 han reportado sus resultados trimestrales. Con esto en mente, hemos recibido con frecuencia la pregunta: ¿Qué tendencias están observando esta temporada? Hay una palabra que parece particularmente destacada en esta ocasión: Expectativas.

El mercado de valores a veces actúa como un profesor sesgado, que castiga a un estudiante que siempre obtiene As por sacar una B, mientras recompensa a otro que siempre saca Ds por obtener una C. En el ámbito de las finanzas conductuales, este tipo de comportamiento se conoce como “sesgo de actualidad”, donde los inversionistas se aferran a eventos pasados y esperan que se repitan en el futuro. Ya sea en el aula o en el ámbito financiero, este comportamiento gira en torno a las expectativas. Un buen desempeño, ya sea de un estudiante o de una empresa, se espera que continúe, mientras que un mal desempeño, se espera que se

mantenga. La verdad es que esto no parece justo, pero, así es como se comporta el mercado, algo que se ha hecho evidente en esta temporada de resultados.

Cuando se trata del mercado, las expectativas son subjetivas por naturaleza. Se basan en suposiciones, y mis suposiciones sobre los resultados de una empresa pueden diferir notablemente de otros analistas en Wall Street. Dada su naturaleza subjetiva, parecería lógico pensar que el rango de expectativas sería amplio. Sin embargo, la concentración de expectativas que hemos visto esta temporada de resultados ha sido asombrosa. Con esto no quiero decir que todos en Wall Street esperaban que todas las empresas tuvieran resultados fuertes o todas mostraran resultados débiles. Lo que quiero decir es que las expectativas fueron sesgadas, siendo muy altas para las empresas en los sectores de Tecnología y Servicios de Comunicación, pero bajas para la mayoría de los otros sectores. De hecho, al comenzar esta temporada de resultados, Wall Street esperaba que el sector de Tecnología mostrara un crecimiento de ingresos del 15.2% y los Servicios de Comunicación experimentaran un crecimiento del 13.5%. Al mismo tiempo, se esperaba que el resto de los sectores en el S&P 500 vieran una contracción de utilidades del 0.2%, en conjunto. En esencia, Wall Street esperaba más de lo mismo: que las empresas relacionadas con Tecnología e Inteligencia Artificial (IA) lideraran el crecimiento de utilidades, mientras que el resto del mercado se quedaría rezagado. Sin embargo, esto no ha sido el caso hasta ahora. Muchos estudiantes que normalmente sacan As están obteniendo Bs y el mercado ha sido implacable

con ellos, mientras que los estudiantes de D están obteniendo Cs, y el mercado ha sido comprensivo.

Abundan los ejemplos de estos casos. Por un lado, tenemos a los gigantes tecnológicos Microsoft, Meta y Apple. Microsoft presentó resultados notables de crecimiento de utilidades, con las ventas de su negocio en la nube, Azure, aumentando más del 30% en el período actual. Sin embargo, esta cifra no fue lo suficientemente alta para las elevadas expectativas de Wall Street basadas en el crecimiento de la demanda de IA, lo que hizo que la acción cayera 7% en un día, siendo su mayor caída en dos años. Meta también presentó números relativamente sólidos; sin embargo, los comentarios del CEO Mark Zuckerberg, que incluyeron la necesidad de aumentar las inversiones en IA, hicieron que la acción cayera un 5%. Al mismo tiempo, el pronóstico de crecimiento en un solo dígito de Apple decepcionó a Wall Street, lo que también hizo que sus acciones bajaran. El punto positivo de la semana fue Amazon, que superó las expectativas de crecimiento en sus líneas de negocio de comercio electrónico, publicidad y servicios en la nube AWS, lo que hizo que sus acciones subieran. El estudiante de A que obtuvo otra A no fue castigado, mientras que aquellos que obtuvieron Bs sí lo fueron.

Por otro lado, tenemos empresas en otros sectores, como Industriales, que no habían tenido buenos resultados en trimestres anteriores. Después de dos años de decepcionar a los inversores, UPS finalmente mostró señales este trimestre de que podría estar cambiando el rumbo en cuanto a crecimiento de ingresos y beneficios,

lo que hizo que la acción subiera 10% en un día. Por otro lado, Boeing informó de que iban a seguir quemando efectivo en 2025, sin embargo, la acción terminó ligeramente al alza en el día, ya que la noticia no fue tan mala como esperaba Wall Street. En el sector de Consumo Discrecional, Starbucks retiró sus previsiones de ingresos y utilidades para el próximo año, con esperanzas de que su nuevo CEO comience con una nueva base de expectativas. Retirar las previsiones a futuro es una medida que normalmente haría caer una acción; sin embargo, Starbucks terminó el día ligeramente al alza, ya que Wall Street le dio un respiro, esperando un nuevo comienzo para la empresa después de una serie de decepciones a principios de año. Esta dinámica también fue evidente dentro de la industria automotriz, en particular con Tesla. Después de la revelación poco impresionante de su tan esperado robotaxi a principios de mes, las expectativas eran relativamente bajas al entrar en el trimestre. Sin embargo, la empresa reportó una ganancias más altas de lo esperado impulsado principalmente por una reducción en el costo de bienes vendidos, junto con un pronóstico de crecimiento optimista que, aunque carecía de detalles, hizo que la acción cerrara el día un 20% más arriba.

¿Qué significa esto para los mercados? En resumen, podríamos estar viendo los fundamentos detrás de la "gran rotación" que ha sido evidente en el mercado durante los últimos meses. Esta "gran rotación" consiste en el movimiento de fondos fuera de los sectores que han liderado el mercado hacia aquellos que han quedado rezagados. En el entorno actual, estamos viendo a los inversores rotar fuera de los sectores de

Tecnología y Comunicaciones hacia sectores como Industriales y Salud, que han tenido un rendimiento inferior. Creemos que estamos al final de un ciclo de mercado que fue prolongado, más no evitado, por la llegada de la Inteligencia Artificial. La rotación sectorial que estamos viendo en el fondo del mercado es consistente con esta visión. No solo estamos viendo una rotación a nivel sectorial, sino también a nivel de capitalización de mercado, donde los inversores están saliendo de las acciones de gran capitalización, particularmente las mega-cap, hacia sus pares de pequeña y mediana capitalización. Esta dinámica es evidente incluso dentro del propio S&P 500. En los últimos dos años, el S&P 500, ponderado por capitalización de mercado (dominado por acciones de mega capitalización), superó a su contraparte de ponderación igual en más del 20%. Sin embargo, esta brecha se ha reducido en el último año, con el S&P 500 de igual ponderación ahora solo un 5% por detrás de su gemelo ponderado por capitalización de mercado. Esta dinámica también es consistente con el final de un ciclo, y uno que hemos señalado en publicaciones anteriores.

Entonces, ¿qué pueden hacer los inversionistas en acciones en el futuro? Por un lado, creemos que la rotación debería continuar, por lo que reducir posiciones sobre concentradas en Tecnología y Comunicaciones de mega capitalización, y diversificar en otros sectores como Industriales, Salud y Servicios Públicos podría tener sentido. Además, reducir grandes posiciones concentradas en el espacio de mega capitalización e incrementar la exposición a empresas de mediana capitalización también podría ser razonable. Al

estar cerca del final del ciclo de mercado actual y anticipando el comienzo de uno nuevo, los inversores han rotado de acciones de mega y gran capitalización directamente a acciones de pequeña capitalización, ya que este grupo es el primero en beneficiarse de la aparición de un nuevo ciclo. Cabe destacar que el descuento en la valoración entre acciones de gran y pequeña capitalización ha sido amplio en los últimos cuatro años, ya que el S&P 500, inclinado a gran capitalización, ha superado a la mayoría de los otros índices. Ese descuento actualmente ronda el 30%. Sin embargo, consideremos que solo aproximadamente el 50% de las empresas en el S&P 600 de pequeña capitalización son rentables y muchas tienen altos niveles de deuda. Es por eso por lo que tienden a superar al inicio de un nuevo ciclo, después de que la Fed haya reducido las tasas de manera significativa y estas empresas pueden acceder a un capital más barato para financiar el crecimiento. Pero ¿qué pasa si el ritmo de los recortes de tasas por parte de la Fed es más lento de lo esperado? Al momento de escribir este informe, el mercado estaba valorando menos de dos recortes de 25 puntos básicos para el resto del año, menos de lo esperado previamente. Además, ¿qué pasa si las tasas de interés alcanzan un nivel mínimo más alto de lo esperado? Consideremos que, en la última década, el mercado se acostumbró a un entorno de tasas cercanas al 0%; sin embargo, ahora se espera que la tasa neutral esté más cerca al rango del 3.5%.

En su apuro por pasar de acciones de gran capitalización directamente a acciones de pequeña capitalización, parece que muchos inversores pueden haber pasado por alto las

acciones de mediana capitalización. Si bien las acciones en este rango de capitalización tienden a requerir más deuda que las de gran capitalización, suelen tener mejores balances y posiciones financieras que sus pares de pequeña capitalización. Dicho esto, aproximadamente una cuarta parte de las acciones de mediana capitalización dependen de deuda a tasa variable, por lo que aún se beneficiarían de una reducción en las tasas de interés, en comparación con las empresas de gran capitalización que no requieren tanto apalancamiento. Sin embargo, las empresas de mediana capitalización dependen menos de la deuda que las empresas de pequeña capitalización, por lo que también es probable que se vean menos afectadas negativamente si el ritmo de las reducciones de tasas es más lento de lo esperado.

Desde una perspectiva de valoración, las acciones de mediana capitalización tienden a cotizar con un descuento respecto a las de gran capitalización, pero con una prima respecto a las de pequeña capitalización. Esto tiene sentido, ya que se encuentran en el rango intermedio. Sin embargo, la brecha de valoración entre las acciones de pequeña y mediana capitalización se ha reducido recientemente a poco más del 2 %, ya que los inversores han elevado el precio de las acciones de pequeña capitalización. Tony Pasquariello, socio y director de fondos de cobertura en Goldman Sachs, se refirió recientemente a las acciones de mediana capitalización como una “gema sin pulir”. Estamos de acuerdo con la evaluación del Sr. Pasquariello. Al construir una asignación a acciones de mediana capitalización, los inversores podrían, en esencia, obtener lo

mejor de ambos mundos, una mayor sensibilidad a tasas de interés más bajas que las de gran capitalización, con un menor riesgo que las de pequeña capitalización, todo a valoraciones más razonables en comparación con los otros dos segmentos del mercado. No estamos diciendo que los inversores deban vender completamente las acciones de gran capitalización y evitar las de

pequeña capitalización. Solo estamos instando a los inversores a no pasar por alto las acciones de mediana capitalización.



Haga clic o escanee este código para acceder a más información en <https://insigneo.com/es/perspectivas/>

Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo International Financial Services, LLC, con sede en Puerto Rico, y de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami. Ambos son miembros de Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesores de Inversión Latam, SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos nueve negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre los corredores de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures> o visite www.finra.org. Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN 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.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN 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.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN 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