



Reflexiones semanales de Mercado

Entendiendo la reciente volatilidad del mercado



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo



Entendiendo la reciente volatilidad del mercado

Basándose en la primera administración del presidente Trump, el mercado pensó que sabía exactamente cómo sería una administración Trump 2.0 y rápidamente descontó estas expectativas. Sin embargo, la historia no se ha desarrollado como se esperaba.

Las correcciones periódicas del mercado, en el contexto de un mercado alcista a largo plazo, son saludables, ya que sirven para eliminar el exceso de especulación de los mercados y ajustar las expectativas a niveles más razonables. Creemos que podríamos estar en medio de un reajuste de este tipo.

Es probable que surjan oportunidades de compra atractivas a largo plazo a partir de este retroceso, pero puede que aún no estemos allí. Si los temores

de recesión resultan ser solo eso, temores, esta corrección podría ser de corta duración. Sin embargo, si la posibilidad de recesión se fortalece, el mercado podría continuar con una tendencia a la baja.

Dicen que el conocimiento es poder. Sin embargo, reconocer lo que sabemos, así como lo que no sabemos, puede ser aún más poderoso. El mercado accionario llegó a 2025 pensando que sabía exactamente lo que significaría la nueva administración Trump para el año que comenzaba. Los inversionistas esperaban la implementación de un entorno favorable para los negocios desde el primer día, acentuado por impuestos más bajos y menos regulación. Los aranceles y la posibilidad de una mayor inflación parecían algo lejano, mientras que una recesión había sido prácticamente descartada. Al mismo tiempo, durante su primera administración, el presidente Trump había parecido estar alineado con los merca-

dos de renta variable, casi dando la impresión de que su desempeño era un reflejo de su presidencia. Basándose en Trump 1.0, el mercado pensó que sabía exactamente cómo sería una administración Trump 2.0 y rápidamente descontó estas expectativas. Desde el día después de las elecciones hasta sus máximos recientes del 19 de febrero, el S&P 500 subió 7.5%, mientras que el Nasdaq subió cerca de un 11%. Los mercados estaban seguros de que sabían lo que venía. Sin embargo, la certeza es lo último que se está reflejando en el entorno actual del mercado. En palabras de Mark Twain: “No es lo que no sabes lo que te mete en problemas. Es lo que sabes con certeza que resulta no ser así”.

A los mercados no les gusta la incertidumbre. Un grado razonable de incertidumbre es aceptable; de hecho, es inherente a la dinámica del mercado. Después de todo, la incertidumbre impulsa la volatilidad, creando un nivel de riesgo al que los inversionistas intentan ponerle precio. Sin embargo, el grado y la duración de la incertidumbre actual que afecta a los mercados está creando una cantidad anormal de volatilidad, intensificada por el hecho de que los inversionistas esperaban un desenlace completamente diferente.

En lugar de bajar los impuestos antes de imponer aranceles, como fue el caso durante el primer mandato de Trump, la nueva administración parece estar haciendo las cosas al revés, centrándose primero en los aranceles y no en los impuestos. Esto no es lo que esperaba el mercado. Además, la forma impredecible en que se están utilizando los aranceles está generando un alto grado de incertidumbre en las expectativas. La naturaleza incierta y la implementación de los aranceles son suficientes para crear volatilidad, pero el escenario que incluye un incremento de la inflación junto con el aumento de la posibilidad de recesión está generando verdadero pánico. Para complicar aún más la situación, hay otra variable que tomó por sorpresa al mercado. En lugar de un presi-

dente atento a los mercados financieros, como fue el caso durante su primer mandato, la nueva administración parece estar más centrada en la estabilidad económica a largo plazo. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, lo dejó claro cuando afirmó que la prioridad del gobierno es fortalecer la “economía real” y no está preocupado por la volatilidad del mercado. Según fuentes que conocen bien Bessent, él es un hombre que cumple su palabra. Al parecer inspirándose en la administración Milei, el presidente Trump ha aludido a esta dinámica él mismo, diciendo que las políticas actuales podrían implicar “dolor a corto plazo para obtener ganancias a largo plazo”. Como un niño acostumbrado a ser apaciguado, al mercado no le gustó no obtener lo que esperaba. Lo que ha sucedido durante el último mes ha sido algo cercano a una montaña rusa.

Desde su máximo del 19 de febrero, el S&P 500 ha retrocedido 10.5%, encontrándose ligeramente en territorio de corrección al momento de escribir este reporte. El Nasdaq 100, dominado por acciones tecnológicas, ya se encuentra claramente en una corrección, con una caída de 15% desde sus máximos, mientras que el Dow Jones Industrial Average, tradicionalmente más estable, ha retrocedido 9.75%. Los tres índices han perdido todas las ganancias acumuladas desde las elecciones, e incluso más. Además, los tres índices cruzaron y se mantienen por debajo de sus medias móviles de 200 días. Esto es importante porque, desde principios de 2023, los tres mercados solo han tocado o se han ubicado por debajo de esta media móvil brevemente y se han recuperado rápidamente. En los últimos cinco años, la única vez que los mercados no lograron recuperarse por encima de sus respectivas medias móviles de 200 días fue a principios de 2022, luego de lo cual el S&P 500 bajó un 30%, junto con el Nasdaq 100, que cayó un 35%. No estamos diciendo que esto es lo que va a suceder, pero siempre es importante considerar todas las posibilidades.

Además, el índice de volatilidad CBOE, o VIX, que in-

tenta medir la volatilidad del S&P 500, ha subido cerca de 65% desde el 19 de febrero, a un nivel de 24.7 puntos al momento de escribir este artículo. Para dar un poco de contexto, el nivel promedio del VIX en los últimos dos años ha sido de 16 puntos. Durante la última corrección significativa del mercado en 2022, el VIX alcanzó niveles cercanos a los 40 puntos. Teniendo en cuenta que la actual caída del S&P representa el quinto retroceso más acelerado desde los máximos históricos en 75 años, y el más acelerado de los últimos tres años, no nos sorprende que el VIX haya subido 65% durante ese periodo. Esto es lo que hace el mercado después de darse cuenta de que no sabe todo lo que cree que sabe, rápidamente se reajusta a la baja.

Sin embargo, no todo lo que parece malo lo es. En los últimos 50 años, el S&P 500 ha retrocedido, de máximo a mínimo, un promedio de 10% a 15% por año. Recordemos que un retroceso entre el 10% y el 20% se considera una corrección, más del 20% se considera un mercado bajista. Sin embargo, en los últimos dos años desde el comienzo de la revolución de la IA, el mercado no había estado ni una sola vez en territorio significativo de corrección. Sin embargo, impulsados por las Siete Magníficas, era difícil argumentar que los mercados no se negociaban a valoraciones elevadas. Desde el año pasado, hemos creído que no sería inesperado que experimentáramos un retroceso saludable del mercado, ya que los mercados de renta variable lucían caros y las expectativas de resultados parecían elevadas. **De hecho, creemos que las caídas periódicas del mercado, en el contexto de un mercado alcista a largo plazo, son saludables, ya que sirven para eliminar el exceso de especulación de los mercados y ajustar las expectativas a niveles más razonables. Creemos que podríamos estar en medio de un ajuste de este tipo.**

Al momento de escribir este reporte, el S&P 500 cotizaba cerca de 20.45x las utilidades futuras. Utilizan-

do la estimación de utilidades promedio por acción de Wall Street para el índice de USD 270, esto nos da un precio del índice de USD 5,521 ($20.45 \times 270 = 5,521$), que es donde cotiza actualmente el índice. Esto significa que, según las estimaciones de utilidades promedio del mercado para el año, el S&P 500 está cerca de su valor justo, lo que en esencia indica que los niveles anteriores podrían haber sido todo “exceso de especulación.” Pero ese no es el final de la historia. Aunque el precio y la valoración del índice se han ajustado a la baja, las expectativas de utilidades no lo han hecho de forma significativa. Esto significa que, si los aranceles continúan impulsando la posibilidad de inflación y recesión al alza, es probable que los analistas ajusten sus expectativas de utilidades a la baja, lo que podría seguir impulsando a los mercados a la baja en el corto plazo. A este punto, Goldman Sachs, JP Morgan y Citigroup han reducido recientemente sus expectativas de utilidades actuales y futuras. De hecho, Citigroup fue un paso más allá y redujo su exposición a la renta variable estadounidense de sobreponderar a neutral. Al mismo tiempo, Goldman Sachs redujo sus expectativas de crecimiento de las utilidades para fin de año de 9% a 7%, al tiempo que redujo su precio objetivo de fin de año para el índice de 6,500 a 6,200. Wall Street sigue esperando que las utilidades crezcan entre un 10% y un 11% hasta finales de año, una cifra que probablemente también se ajustará a la baja. Seguimos manteniéndonos neutrales con respecto a la renta variable estadounidense en los próximos tres meses y, aunque entramos a 2025 con un precio objetivo de fin de año para el S&P 500 de 6,300, es probable que lo revisemos a la baja en un futuro próximo. Teniendo en cuenta que la situación discutida anteriormente puede ser bastante abrumadora, lo importante es recordar es que, aunque el sentimiento de Wall Street y los múltiplos de las valoraciones del mercado han bajado, el hecho de que las expectativas de utilidades aún no se hayan reajustado a la baja nos dice que podría haber más caídas en el futuro a corto plazo.

De nuevo, no todo lo que parece malo realmente lo es. Tengamos en cuenta que incluso si los objetivos de precios de fin de año para el S&P 500 tienen una tendencia a la baja, estos niveles de precios siguen siendo más altos que donde actualmente se encuentra el índice. **Es probable que surjan oportunidades de compra atractivas a largo plazo a partir de este retroceso, pero es posible que aún no estemos allí.** En promedio, las correcciones tienden a durar entre uno y seis meses. La duración de este período de alta volatilidad probablemente dependerá de la claridad sobre la dirección y la magnitud de los aranceles, que podría llegar tan pronto como en abril, así como de una mayor claridad en torno a la salud de la economía, que podría desarrollarse en los próximos seis meses.

Si los temores de recesión resultan ser solo eso, temores, este retroceso podría ser de corta duración. Sin embargo, si la posibilidad de recesión se fortalece, el mercado podría continuar con una tendencia a la baja. No nos sorprendería si el crecimiento económico resultara ser menor de lo esperado en el primer semestre de este año. De hecho, la incertidumbre actual podría reducir la confianza de los consumidores y las empresas, creando una profecía autocumplida que termina en una desaceleración económica. Hasta este punto, muchas empresas

orientadas al consumidor, que van desde McDonald's hasta Target, ya han reducido las expectativas de utilidades para el año a medida que los consumidores se vuelven más cautelosos.

¿Qué pueden hacer los inversionistas para navegar esta volatilidad? Dos cosas: Primero, que no cunda el pánico. Mantengamos la calma y evitemos las reacciones impulsadas por las emociones. No corramos hacia las salidas, pero tampoco seamos héroes que intentan atrapar un cuchillo cayendo. En segundo lugar, no nos distraigamos con la volatilidad a corto plazo, perdiendo de vista el largo plazo. **Así como los tiempos incómodos son lamentablemente parte de la vida, los retrocesos son una parte normal de la dinámica del mercado.** Lo más importante es recordar siempre que sus asesores financieros, junto con todo un equipo de profesionales de inversión detrás de ellos, están aquí para ayudarlos a navegar estos tiempos inciertos. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en 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 Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la 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 Asesor Latam S.A., 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 ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o 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 (I.G.J) 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.