



Reflexiones semanales de Mercado

Informe de medio tiempo: una temporada de dicotomía

**Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo



Informe de medio tiempo: una temporada de dicotomía

Estamos viendo una dicotomía en las narrativas de las empresas en esta temporada de resultados, ya que las empresas menos sensibles a la actividad económica parecen estar relativamente mejor aisladas de los efectos de los aranceles, mientras que las empresas económicamente sensibles no lo están.

Otra dicotomía también parece estar presente en el frente económico, esta vez entre indicadores a futuro como la confianza del consumidor y los pedidos de manufactura, en relación con indicadores coincidentes como el empleo y los datos del mercado laboral.

Hemos mantenido nuestra exposición neutral a los mercados de renta variable de EE. UU. a lo largo de este periodo volátil y seguimos manteniendo esta postura.

Cuando pensamos en una dicotomía, tendemos a pensar en dos fuerzas opuestas, como la luz y la oscuridad, o el bien y el mal. Lo interesante de las dicotomías es que tienden a ser mutuamente excluyentes, lo que significa que la mayoría de las veces, solo pueden ser una cosa u otra, no ambas. Al mismo tiempo, tienden a transmitir mensajes contrastantes, a veces contradictorios. Curiosamente, las dicotomías se pueden encontrar en todas partes, y los mercados de renta variable no son una excepción. Esta dinámica es claramente evidente en esta temporada de resultados.

Hace un mes, a principios de abril, Wall Street esperaba que, para el 2025, el S&P 500 experimentara un crecimiento de las utilidades cercano al 14%. Apenas un mes después, a principios de mayo, las expectativas de crecimiento del consenso se han reducido casi a la mitad, con los mercados esperando que las

utilidades crezcan cerca del 8% en el año. No es de extrañar que los aranceles sean el catalizador que impulsó las expectativas de crecimiento a la baja. Tampoco es de extrañar que, al entrar en la temporada de resultados del primer trimestre del año, hubiese mucha incertidumbre en torno a lo que revelarían las utilidades de las empresas en relación con el impacto de los aranceles en el crecimiento. Aquí es donde se puede ver una dicotomía, y, a su vez, acá se puede observar lo rápido que pueden cambiar las cosas.

Con el 70% de las empresas del S&P 500 ya habiendo reportado sus resultados, encontramos una clara dicotomía entre las empresas que ven sus utilidades afectadas por la posibilidad de aranceles más altos y las que no. **En pocas palabras, las empresas menos sensibles a la actividad económica parecen estar relativamente mejor aisladas de los efectos de los aranceles, mientras que las empresas económicamente sensibles no lo están.**

Hasta ahora las empresas que parecen estar relativamente protegidas a los aranceles pertenecen principalmente al sector financiero y tecnológico. Dentro del sector financiero, grandes instituciones como JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Bank of America reportaron utilidades mejores de lo esperado, impulsadas por mayores volúmenes de negociación en bolsa (*trading*). Es importante recordar que, en periodos de alta volatilidad, las empresas financieras con un alto grado de exposición a la actividad de trading tienden a beneficiarse de manera desproporcionada. Hasta este punto, Morgan Stanley experimentó un aumento de los ingresos por trading de casi un 50% con respecto al año anterior. De

hecho, los ingresos combinados por ventas y *trading* de renta variable y renta fija, de las instituciones financieras mencionadas anteriormente, superaron los 30,000 millones de dólares en el primer trimestre de este año. Para poner las cifras en perspectiva, un monto de 30,000 millones de dólares representa tres cuartas partes de la capitalización de mercado de Ford o Target. Los inversionistas pueden sentirse incómodos en períodos de alta volatilidad, pero las casas de *trading* ciertamente les dan la bienvenida.

En el frente de la tecnología, al momento de escribir este reporte, seis de las acciones de las “Siete Magníficas” han reportado utilidades, mostrando una bolsa mixta de resultados. Tesla reportó cifras que estuvieron por debajo de las expectativas de Wall Street reduciendo las perspectivas de crecimiento para el año ante la incertidumbre arancelaria. Sin embargo, los comentarios del CEO, Elon Musk, afirmando que dejará DOGE antes de lo esperado, hicieron subir el precio de las acciones. Por otro lado, Google reportó utilidades que superaron las expectativas, destacando la fortaleza continua de su negocio de motores de búsqueda. Al mismo tiempo, Microsoft reportó un crecimiento del 33% en los ingresos, impulsado principalmente por la fortaleza de su negocio en la nube Azure. Un punto interesante en el informe de resultados de Microsoft fue el hecho de que aproximadamente el 16% del crecimiento de su negocio en la nube fue impulsado por sus inversiones anteriores en Inteligencia Artificial, lo que significa que la compañía ya está comenzando a monetizar sus inversiones en IA. Esto es importante ya que Wall Street esperaba que esta monetización llevara más tiempo. Otra empresa cuyas utilidades mostraron los beneficios de la IA fue Meta. La com-

pañía reportó utilidades más fuertes de lo esperado, basadas en el aumento de las ventas de publicidad; sin embargo, la junta directiva declaró que un factor importante detrás del aumento en las ventas de anuncios fue el uso de la Inteligencia Artificial para orientar mejor el gasto publicitario, lo que demuestra que la compañía también está comenzando a monetizar su inversión en este rubro. Amazon, por su parte, reportó utilidades que, aunque cumplieron con las expectativas de Wall Street, no fueron tan buenas como las de sus pares. El crecimiento de su plataforma en la nube AWS estuvo en línea con las expectativas, pero palideció en comparación con los resultados de Azure de Microsoft. Al mismo tiempo, Amazon proporcionó una perspectiva de ingresos operativos para el segundo trimestre que estuvo por debajo de las expectativas de Wall Street, ya que la incertidumbre arancelaria nubló la visibilidad hacia delante. El gigante tecnológico Apple también se vio afectado por las guerras comerciales, anunciando que, aunque las ventas aumentaron en el trimestre, los costos relacionados a los aranceles ascendieron a los 900 millones de dólares, una cifra que probablemente aumentará según el tiempo que permanezcan vigentes los mismos. La última de las siete magníficas, Nvidia, reportará sus resultados el 28 de este mes. Una dinámica para tener en cuenta será el posible impacto de los aranceles en la demanda de chips, algo que está empezando a destacar competidores como Qualcomm.

Aunque las empresas de tecnología y finanzas parecen estar relativamente mejor aisladas, aunque no inmunes a los aranceles, a las empresas de otros sectores no les ha ido tan bien. Las compañías del sector de productos básicos de consumo, como

Kimberly Clark, redujeron sus perspectivas de crecimiento y reportaron márgenes más débiles producto de los mayores costos asociados a los aranceles. Pepsico, el gigante de las bebidas, también redujo su perspectiva de crecimiento a raíz de los mayores costos en la cadena de suministro provocados por los aranceles. De igual manera, el gigante minorista Walmart mantuvo su perspectiva de crecimiento, pero declaró que iba a “invertir en precio”, lo que significa que estaba dispuesto a absorber temporalmente los mayores costos antes de pasarlo a los consumidores. Sin embargo, la capacidad de la empresa para absorber los aumentos de precios estará dictada por la duración de la guerra comercial. **Como era de esperar, las empresas de sectores sensibles al consumidor, como el consumo discrecional, son las más sensibles al aumento de los aranceles.** Muchas de estas compañías, como Delta y American Airlines, suspendieron sus perspectivas para el año, ya que no pueden proporcionar visibilidad razonable en el entorno actual.

El fabricante de automóviles, General Motors, registró un trimestre sólido basado en un aumento en los pedidos antes de la implementación de los aranceles, pero la compañía reconoció que este avance de la demanda es insostenible y ve un aumento de los costos en el futuro. Incluso las empresas de restaurantes que tradicionalmente atienden a consumidores orientados al valor, como McDonald’s y Wendy’s, están reduciendo sus perspectivas en función de la disminución del consumo, ya que una disminución en la confianza del consumidor está conduciendo a un menor gasto. Al mismo tiempo, los gigantes de la logística como UPS están reduciendo su fuerza laboral en previsión de una menor demanda. Hasta este

punto, UPS anunció que despedirá a 20,000 trabajadores a medida que disminuyan la demanda y los volúmenes de envíos.

Curiosamente, las tendencias que estamos observando en los sectores sensibles al consumo y a la demanda plantean otra dicotomía, esta vez en el frente económico. La confianza del consumidor se encuentra en los niveles más bajos desde 2020. Durante el primer trimestre de este año se produjo la primera contracción del PIB estadounidense desde 2022, impulsada por un fuerte aumento de las importaciones para adelantarse a los aranceles, mientras que la actividad manufacturera en el país se contrajo. Sin embargo, el informe de empleo del viernes pasado presentó un panorama positivo del mercado laboral, ya que el desempleo se mantuvo estable en el 4.2% y la fuerza laboral agregó más de 500,000 nuevos puestos de trabajo. ¿Cómo es esto posible? Hay que recordar que, a diferencia de los indicadores de confianza del consumidor o de pedidos de fabricación, que intentan dar una indicación del consumo futuro, los datos de empleo y del mercado laboral suelen ser indicadores coincidentes. Esto significa que el mercado laboral nos dice dónde estamos, no hacia dónde nos dirigimos. Como dijo Mohamed El-Erian, la fortaleza del mercado laboral proporciona a la economía “...un grado de impulso al entrar en un período difícil, la pregunta es si será lo suficiente para poder salir adelante”. El desafío ahora es observar los posibles escenarios de lo que podrá suceder si los aranceles se mantienen.

Según datos del Puerto de Los Ángeles presentados por Bloomberg, a las empresas les quedan aproximadamente semanas, no meses, de inventario en

sus almacenes. Si el régimen arancelario actual se mantiene, muchos economistas prevén que empezaremos a ver estanterías vacías en los minoristas estadounidenses, lo que provocará un shock de oferta y un aumento de la inflación. El aumento de la inflación, junto con un crecimiento económico moderado, podría conducir a la estanflación. Sin embargo, el presidente del Consejo Nacional de Asesores Económicos, Stephen Miran, uno de los arquitectos de las negociaciones arancelarias, declaró el viernes durante una entrevista con Bloomberg que estaría “sorprendido si los niveles arancelarios siguen siendo los mismos en unas pocas semanas”.

De cara al futuro, el momento y el alcance de las negociaciones comerciales van a ser fundamentales. Si la economía estadounidense entra en recesión, el S&P 500 podría retroceder a niveles cercanos entre 4,600 y 4,700, lo que indica un retroceso del 18% al 20% desde los niveles actuales. Si se evita una recesión y la estanflación se convierte en el escenario base, un nivel del S&P 500, entre 5,200 o 5,300, parecería ser el valor razonable, lo que indica que el mercado podría retroceder aproximadamente un 7% desde su nivel actual. Si se logra una negociación exitosa de los aranceles y se alcanzan acuerdos comerciales, el mercado podría subir hacia los 6,000-6,300, o aproximadamente un 9% o 10% por encima de los niveles actuales. **Como podemos ver, hay varios escenarios por delante, cada uno con resultados muy diferentes.** Las semanas restantes de la temporada de resultados ayudarán a arrojar luz sobre el camino a seguir, ya que obtendremos más datos de las empresas orientadas al consumidor. Al mismo tiempo, una mayor publicación de datos económicos también será útil para determinar hacia

dónde se dirige la economía y cómo reaccionará potencialmente la Fed. Sin lugar a dudas, los anuncios de aranceles entre Estados Unidos y sus socios comerciales, así como cualquier actualización sobre un proyecto de ley fiscal renovado, también moverían los mercados. Hemos mantenido nuestra exposición neutral a los mercados de renta variable de EE. UU. a lo largo de este periodo volátil y seguimos manteniendo esta postura. En los mercados de rápida evolución, no queremos reducir la exposición a la

renta variable y pasar por alto posibles rebotes del mercado, pero tampoco queremos aumentar la exposición y correr el riesgo de aumentar las caídas. En resumen, queremos evitar el *market timing* y mantenernos enfocados en el largo plazo.■



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 (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.