



Reflexiones semanales de Mercado

La incertidumbre es el nombre del juego

Orientación sobre inversiones y los principales
factores estructurales de los portfolios de sus clientes.

insigneo



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo



La incertidumbre es el nombre del juego

Los mercados han estado operando de manera errática durante los últimos tres meses, buscando cualquier indicio que conduzca a un mayor deterioro en las negociaciones arancelarias o a la más mínima señal de mejora.

Aunque es probable que cualquier nivel de aranceles incrementales deje una huella sobre la economía de Estados Unidos, creemos que, si el ritmo actual de las negociaciones se mantiene, el daño a la economía podría ser menor de lo que se temía inicialmente. Como resultado, ya no creemos que una recesión sea el escenario base para la economía.

El mercado tiende a mirar a través de la incertidumbre temporal, moviéndose al alza a largo plazo. Lo mejor que se puede hacer durante períodos de mayor incertidumbre es mantener el rumbo.

Pensemos en este escenario hipotético. Imaginemos a un grupo de inversionistas que se fueron de vacaciones a una isla desprovista de cualquier forma de comunicación durante tres meses. Si hubieran revisado el S&P 500 antes de irse de vacaciones el 14 de febrero, y luego revisaran los mercados nuevamente al regresar la semana pasada, el 15 de mayo, podrían haber pensado que el mercado no se movió mucho mientras ellos no estaban, cayendo un poco más del 3%. Podrían haber pensado lo mismo del Nasdaq 100, de gran peso tecnológico. Qué equivocados habrían estado...

Los últimos tres meses han mostrado algunos de los movimientos más volátiles en los mercados de renta variable de EE. UU. en la historia reciente. Desde mediados de febrero, el S&P 500 cayó más del 20% en menos de dos meses, luego revertió la tendencia y rebotó cerca de 23% durante el siguiente mes. De hecho, el movimiento masivo del índice en los 25 días de negociación posteriores al mínimo del 8 de abril solo ha ocurrido cinco veces en los últimos 55 años. La historia del Nasdaq 100 fue muy similar.

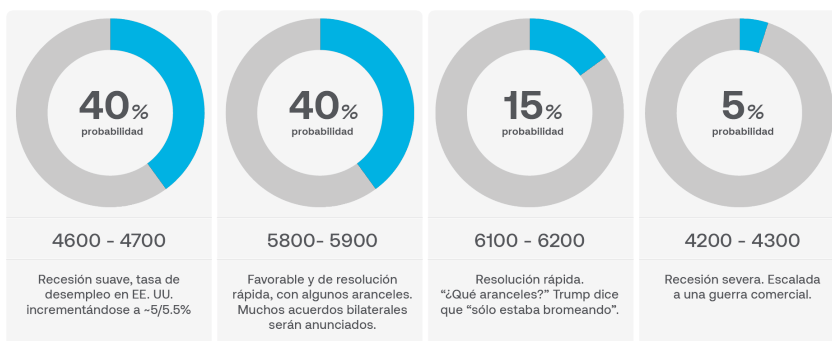
Durante el mismo periodo, el Nasdaq cayó más de 25%, para luego rebotar cerca de 30% durante el mes siguiente.

La misma dinámica que hizo colapsar a los mercados también fue responsable de su igualmente poderoso repunte: los aranceles. Más concretamente, el alto grado de incertidumbre sobre lo que implican los aranceles y su duración. Nadie sabe con total certeza cuáles serán las tasas arancelarias finales, cuánto durarán o qué efectos tendrán en la economía. Dado este alto grado de incertidumbre, los mercados han estado operando de manera errática, buscando cualquier indicio que conduzca a un mayor deterioro en las negociaciones arancelarias o la más mínima señal de mejora. El entorno comercial cambia literalmente semanalmente. La última serie de noticias se conoció el lunes pasado, cuando Estados Unidos y China anunciaron importantes pasos iniciales en la desescalada de los aranceles. Ambas naciones acordaron una pausa de 90 días en los aumentos de aranceles para continuar las negociaciones. Durante este periodo de 90 días, Estados Unidos acordó reducir su tasa arancelaria sobre los productos chinos del 145% al 30%, mientras que China acordó reducir su tasa arancelaria sobre los productos estadounidenses del 125% al 10%. Aunque muchos de los detalles de la ronda inicial de negociaciones siguen sin conocerse, lo más probable es que esto marque el fin del pico de incertidumbre en las ne-

gociaciones arancelarias, estableciendo un piso temporal del cual partir, por muy inestable que sea. Esto no significa que las negociaciones no puedan deteriorarse de nuevo, solo significa que, desde el punto de vista de la probabilidad, es probable que la guerra comercial se enfríe, o al menos se mantenga sin cambios en el futuro. Los mercados accionarios descontaron esta nueva información rápidamente, lo que llevó a un aumento de cerca del 5% y el 7% para el S&P 500 y el Nasdaq 100, respectivamente, en solo cuatro días de negociación.

Aunque es probable que cualquier nivel de aranceles incrementales deje una huella sobre la economía de Estados Unidos, creemos que, si el ritmo actual de las negociaciones se mantiene, el daño a la economía podría ser menor de lo que se temía inicialmente. Como resultado, ya no creemos que una recesión sea el escenario base para la economía; por lo tanto, estamos reduciendo la probabilidad de recesión del 55% al 40%. La siguiente tabla muestra las probabilidades actualizadas de nuestros escenarios, junto con los posibles niveles de negociación para el índice S&P 500 asociados con cada escenario. Como referencia, al momento de escribir este reporte, el índice se encuentra cotizando cerca de 5,900. Como podemos ver en la tabla, en conjunto, vemos aproximadamente un 55% de probabilidad de una resolución favorable de las guerras comerciales, y un 45% de probabilidad de un resultado desfavorable que conduzca a algún tipo de recesión.

Proyecciones para 2025 del S&P 500 sobre posibles escenarios



Fuente: Insigneo Research, al 16/05/1025

Sin embargo, esto no significa que no vayamos a experimentar una desaceleración económica de una u otra forma. Parte del daño ya está hecho. Además, incluso si todas las negociaciones arancelarias concluyeran con una tasa arancelaria base del 10%, esto sigue representando un nivel incremental de aranceles que probablemente tendría un impacto en la economía.

El impacto de los aranceles en la economía podría sentirse de varias maneras, pero el resultado más probable sería una mayor inflación, al menos a corto plazo. El propio presidente de la Fed, Jerome Powell, declaró recientemente que “es posible que estemos entrando en un periodo de shocks de oferta más frecuentes, y potencialmente más persistentes”. Las empresas también están empezando a advertir de la posibilidad de precios más altos. La semana pasada, el gerente financiero del gigante minorista Walmart advirtió sobre un inminente aumento de precios, afirmando que “... los aumentos de precios consecuencia de los aranceles podrían comenzar a finales de este mes, a pesar del acuerdo con China”. Recordemos que el modelo de negocio de Walmart se basa en precios más bajos, y a principios de este año, la junta directiva había declarado que iba a intentar absorber los aumentos de precios antes de trasladarlos a los consumidores. La reciente declaración de Walmart es prueba de que la inflación inducida por los aranceles, al menos en el corto plazo, es un problema real que no se puede ignorar. Las últimas lecturas del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP) mostraron que, durante el último mes, la inflación se mantuvo estable. Sin embargo, si analizamos más a fondo las cifras del IPC, podemos ver que los consumidores ya están empezando a gastar menos en artículos altamente discretivos, como los artículos deportivos. Si empresas como Walmart están en lo cierto, los consumidores estadounidenses podrían llevarse una sorpresa negativa a medida que los precios suban, especialmente durante la temporada de com-

pras de regreso a clases al final del verano. Es probable que una mayor inflación conduzca a una menor demanda de los consumidores, lo que probablemente conducirá a una compresión de los márgenes para muchas empresas en todo el país. Teniendo en cuenta que el gasto de los consumidores representa cerca del 70% de la economía estadounidense, es poco probable que este último no se vea afectado si la demanda de los consumidores disminuye, al menos temporalmente. La pregunta es hasta qué punto.

Un viejo amigo y colega, Brian Koble, ex director de inversiones de Hefren-Tillotson, comentó recientemente: “Una cosa increíble de la economía de EE. UU. es que los estadounidenses rara vez dejan de gastar. Simplemente bajan un cambio. El dinero sigue moviéndose, solo que en otro lugar. Menos barras de jabón artesanal, más jarras grandes de jabón líquido. Esta flexibilidad permite que la economía se doble sin romperse y es una de las principales razones por las que el mercado accionario sigue recuperándose”. Esta idea resume brillantemente el comportamiento de los consumidores estadounidenses: las personas no gastan menos, simplemente cambian sus hábitos de gasto, y los mercados de renta variable tienden a mirar más allá de esto. Eso no significa que los mercados no vayan a seguir siendo volátiles, solo que, con el tiempo, superan la volatilidad y suben. Los problemas actuales de inflación no son para nada similares a los provocados por las grandes interrupciones de la cadena de suministro experimentadas durante la pandemia de Covid-19, y aunque conducen a mayores niveles de incertidumbre, no deberían provocar pánico. **El mercado tiende a mirar a través de estos escenarios, moviéndose al alza a largo plazo, y probablemente hará lo mismo esta vez.**

Entonces, la pregunta es ¿qué se supone que deben hacer los inversionistas durante estos altos periodos de incertidumbre? La respuesta es mantener el rumbo. A lo largo de las fluctuaciones de los últi-

mos tres meses, hemos mantenido y seguimos manteniendo nuestra postura neutral con respecto a la renta variable estadounidense. Dentro de esta clase de activos, sobreponderamos los sectores de servicios de comunicación, industrial, financiero y servicios públicos, mientras que seguimos subponderando los sectores orientados al consumidor. Mantenemos nuestra asignación neutral en el sector de la Tecnología. A decir verdad, nos gustan muchas empresas de este sector, ya que es probable que sean menos susceptibles a los cambios en el gasto de los consumidores y probablemente continúen beneficiándose de un mayor gasto en inteligencia artificial. Sin embargo, cotizando a 35x sus utilidades futuras, el sector cotiza significativamente más alto que su promedio de 5 años de cerca de 29x.

Mantener nuestra postura general de neutralidad con respecto a la renta variable estadounidense nos ha mantenido invertidos en esta clase de activos a largo plazo, al tiempo que ha ayudado a mitigar la volatilidad en el corto plazo. Perderse grandes movimientos del mercado al alza puede ser tan costoso como sufrir grandes caídas. Esto es especialmente cierto en periodos de alta incertidumbre, como el actual, en el que hemos visto cómo el mercado se mueve violentamente en una u otra dirección. Al igual

que la narrativa del mercado se centra actualmente en los aranceles, esta podría pasar rápidamente a la Reserva Federal, los impuestos o la desregulación. Los ajustes tácticos al margen de estas corrientes de mercado que cambian rápidamente podrían resultar beneficiosos. Sin embargo, la implementación de una estrategia de inversión a largo plazo basada en tratar de anticipar tales movimientos a menudo suele tener resultados negativos.

Ser un inversionista de largo plazo es muy parecido a ser el capitán de un portaaviones o de un gran crucero que cruza el Atlántico. Sabemos cuál es nuestro punto de partida y sabemos cuál es nuestro destino. A veces puede ser una navegación tranquila y otras veces puede haber fuertes tormentas. Pero dejando a un lado cualquier problema fuera de lo común, un barco bien construido y bien requisado llegará a su destino sin necesidad de grandes cambios de dirección en su viaje, solo correcciones menores de rumbo en el camino. ■



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.