



Reflexiones semanales de mercado

Nuestras reflexiones sobre los mercados globales de renta variable para 2026:

Segunda parte -

Acciones internacionales:

“Patina hacia dónde va
a estar el *puck*, no hacia
donde ha estado” –

Wayne Gretzky



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo

Nuestras reflexiones sobre los mercados globales de renta variable para 2026: Segunda parte- Acciones internacionales: “Patina hacia dónde va a estar el *puck*, no hacia donde ha estado” – Wayne Gretzky

Un dólar estadounidense potencialmente más débil —probablemente tras un largo periodo de fortaleza— históricamente respalda un desempeño superior de las acciones internacionales, ya que los mercados anticipan un crecimiento futuro de las utilidades en el extranjero en lugar de la fortaleza actual de EE. UU.

A pesar de las fuertes ganancias en 2025, las acciones internacionales siguen cotizando con un descuento de valoración históricamente amplio con respecto a los mercados estadounidenses, mientras que el crecimiento esperado de utilidades fuera

de EE. UU. es mayor - esto impulsa los flujos de capital hacia otros países y regiones fuera de EE. UU.

Con las acciones estadounidenses representando ahora alrededor del 64% de los índices de referencia globales, los inversionistas podrían beneficiarse de reducir las posiciones sobreponderadas en este país y reasignar a regiones como Europa, Japón y mercados emergentes, donde la diversificación, el respaldo a la valoración y el potencial de utilidades parecen relativamente más atractivos.

En la primera parte de esta serie de dos partes, en la que profundizamos en nuestras perspectivas para los mercados accionarios globales para el próximo año, nos centramos exclusivamente en los mercados de renta variable estadounidenses. Podemos encontrar el enlace a ese reporte [aquí](#). En la segunda parte de la serie, exploraremos lo que podría deparar a las acciones internacionales en 2026, excluyendo los mercados estadounidenses.

Hay un viejo dicho en Wall Street que dice que las acciones internacionales nunca superan a sus pares estadounidenses cuando el dólar estadounidense está fuerte. Aunque esto no es una verdad imborrable, es una representación precisa de lo que ha ocurrido la mayoría de las veces. Diferentes factores, como los cambios en las políticas macroeconómicas, los temas fundamentales de otros países, y las tendencias seculares pueden a veces alterar la relación inversa entre el dólar estadounidense y las acciones internacionales. Sin embargo, estos casos son poco comunes. La mayoría de las veces, un dólar fuerte predice un desempeño débil de las acciones internacionales. Eso sí, esto no significa que un dólar fuerte implique automáticamente rendimientos negativos para las acciones internacionales. Simplemente significa que, en ese tipo de entorno, las acciones internacionales probablemente tendrán, en conjunto,

un desempeño inferior en comparación con sus homólogas estadounidenses. Si lo pensamos bien, esta dinámica tiene sentido. Como moneda de reserva mundial, un dólar fuerte significa que los bienes y servicios denominados en USD que comercian en todo el mundo son más caros de negociar. Esto es especialmente cierto para muchas economías de mercados emergentes, que dependen en gran medida de la exportación de materias primas denominadas en dólares. Un dólar más fuerte hace que estos productos sean más caros en los mercados internacionales, lo que podría frenar la demanda. Por el contrario, un dólar más débil hace que estos productos sean más baratos para negociar, lo que puede llevar a un aumento de la demanda y los flujos comerciales. Creemos que esta última dinámica prevalecerá en 2026.

Curiosamente, el dólar estadounidense no necesita caer en picada para crear un entorno favorable para las acciones internacionales. Consideremos el año pasado, cuando el USD retrocedió aproximadamente un 8.5%. Ese mismo año, el All-Cap World Index (ACWI), que es un índice que incluye todos los principales mercados globales, incluyendo Estados Unidos, subió alrededor de 20%. Sin embargo, ese mismo año, el índice All-Cap World ex-U.S. (ACWX), un índice que incluye todos los principales mercados globales, pero excluye a EE. UU., subió cerca de 29%. Todo esto en un año en el que Estados Unidos probablemente experimentó un crecimiento de utilidades relativamente mayor que los mercados globales en general. Esto parece contradictorio. ¿Por qué el rendimiento de los mercados globales fue más fuerte cuando Estados Unidos fue excluido de la mezcla, teniendo en cuenta que este país probablemente experimentó un mejor crecimiento de las utilidades que la totalidad de los mercados globales? Como muchas veces en la vida, las respuestas a preguntas aparentemente desconcertantes están justo bajo la

superficie. La respuesta a esta pregunta: los mercados accionarios son mecanismos que intentan predecir qué ocurrirá dentro de seis a doce meses, no simplemente narrar las condiciones actuales.

En otras palabras, los mercados accionarios ya habían descontado un fuerte crecimiento de las utilidades en EE. UU., pero anticipaban un crecimiento futuro de las utilidades en los mercados internacionales. En palabras del famoso jugador de hockey sobre hielo Wayne Gretzky: “Patino hacia dónde va a estar el *puck*, no hacia donde ha estado”. Los mercados de renta variable se comportan igual, el capital tiende a fluir hacia donde anticipa estarán los rendimientos futuros más sólidos, no hacia donde estos han estado. Como resultado, los fondos fluyeron hacia mercados internacionales en 2025, donde los mercados esperaban un crecimiento futuro de las utilidades. Un dólar estadounidense más débil, junto con otros factores regionales, fue en gran parte responsable de este cambio de ímpetu, una dinámica que creemos que continuará en el próximo año.

Un informe reciente de J.P. Morgan mostró que ha habido cuatro grandes periodos de debilidad sostenida del dólar estadounidense desde 1975. Estas han durado en promedio entre tres y cuatro años, con algunos periodos tan cortos como un año, mientras que otros llegaron a durar hasta seis años. Como era de esperar, las acciones internacionales superaron a las de EE. UU. en cada uno de estos cuatro periodos, aunque en distinta medida. Teniendo en cuenta que venimos del periodo más largo de fortaleza sostenida del dólar estadounidense desde 1975, aproximadamente 15 años, junto con tasas de interés estadounidenses más bajas y un uso decreciente de esta moneda como activo refugio, no nos sorprendería que el USD se mantenga relativamente débil en un futuro previsible. Estas perspectivas auguran un

buen panorama para las acciones internacionales, una dinámica que comenzó a reflejarse en 2025.

A pesar del sólido rendimiento de este grupo de acciones en los últimos doce meses, su valoración sigue por debajo de la de los mercados bursátiles estadounidenses. Los datos históricos muestran que el descuento a largo plazo en la valoración media entre los mercados estadounidenses, medidos por el S&P 500, y las acciones internacionales, representadas por el índice All-Cap World ex-U.S., excluyendo EE. UU., es aproximadamente del 20%, en términos de *forward* P/E. Sin embargo, el descuento entre ambos índices está actualmente más cerca del 30%, incluso teniendo en cuenta el sólido rendimiento del año pasado de las acciones internacionales. Esto plantea una pregunta interesante. Sabiendo que en 2025 el precio, o la “P” en la fórmula del ratio P/E, subió más para las acciones internacionales que para sus pares estadounidenses, ¿por qué el P/E sigue siendo más bajo para las acciones internacionales? La respuesta tiene dos partes. En primer lugar, el descuento de las acciones internacionales frente a las estadounidenses en los últimos años ha sido mayor que la media, dado el sólido rendimiento de estas últimas en los últimos tres años, impulsadas por el auge de la IA. Como resultado, la brecha de valoración anormalmente amplia entre ambos mercados aún tiene margen para seguir reduciéndose. Segundo, y en nuestra opinión, más importante, se espera que las utilidades internacionales de renta variable, o la “E” en la fórmula del ratio P/E, crezcan más rápido en el próximo año. Los inversionistas siguen descontando un crecimiento de las utilidades más sólido en el extranjero que en EE. UU. y el capital sigue fluyendo en esa dirección.

¿Qué significa todo esto en términos de oportunidades de inversión? En la primera parte de nuestra serie de perspectivas de mercados accionarios

globales, destacamos que, en nuestra opinión, el equilibrio será clave al invertir en renta variable estadounidense. Dando un paso atrás para obtener una mejor perspectiva del panorama general, creemos que ese mismo equilibrio será clave al invertir en una cartera globalmente diversificada, incluyendo tanto acciones estadounidenses como internacionales. En la primera parte argumentamos que los inversionistas no deberían eliminar las acciones de gran capitalización o las del sector tecnológico de sus carteras, sino simplemente reducir las posiciones sobreponderadas en estas áreas para diversificarse en otros sectores y rangos de capitalización accionaria. Una premisa similar se aplica a una cartera diversificada globalmente. **No estamos animando a los inversionistas a eliminar la renta variable estadounidense de sus portafolios, ya que seguimos favoreciendo a este grupo en el largo plazo y creemos que seguirá siendo un componente clave de un portafolio diversificado. Sin embargo, los inversionistas podrían considerar reducir la mayor exposición a las acciones estadounidenses para aumentar la exposición a otras regiones del mundo.**

Proporcionar algo de contexto sobre lo que podría considerarse una posición “sobreponderada” podría ser útil. Consideremos el índice de referencia más utilizado para un portafolio diversificado globalmente, el All-Cap World Index (ACWI), aquel que *incluye* acciones estadounidenses. En diciembre del año pasado, aproximadamente el 64% de este índice estaba compuesto por acciones estadounidenses, con Europa muy lejos en segundo lugar con un 14%, Japón un 5%, un 3% en Canadá, un 3% en China, y el resto repartido por varios mercados emergentes como Taiwán, Corea del Sur, India y Brasil. Dos tercios de un índice “globalmente diversificado” concentrado en un solo país no parece estar exactamente diversificado. De hecho, la asignación del 64% a Estados Unidos en este índice es la mayor ponderación

de cualquier país o región en ese producto desde 1987. El segundo mayor peso histórico del índice también lo tuvo Estados Unidos, el cual estuvo más cerca del 55%, cerca del pico de la burbuja puntocom. Es cierto, el número de empresas estadounidenses en todo el mundo ha crecido enormemente desde 1987, y muchas de ellas han llegado a alcanzar tamaños enormes. Sin embargo, en nuestra opinión, un país que comprende dos tercios de un portafolio podría considerarse como una posición “sobreponderada”. Una reducción en una alta posición en las acciones estadounidenses como esta no implica su eliminación. De hecho, es muy probable que esta siga siendo la mayor exposición individual del portafolio tras dicha reducción, y con razón. Sin embargo, reasignar una parte de las ganancias exhibidas por las acciones estadounidenses en los últimos años a otras regiones del mundo podría resultar una estrategia prudente en este momento.

Teniendo esto en cuenta, ¿qué otras regiones debería considerar un inversionista globalmente diversificado? Para empezar, Europa podría ser una región a tener en cuenta. A pesar de haber experimentado un crecimiento significativo en 2025, las acciones europeas siguen cotizando con un descuento histórico relativo respecto a las acciones estadounidenses. Al mismo tiempo, en contraste con la fuerte exposición de los índices tradicionales estadounidenses a los sectores de Tecnología y Comunicaciones orientados a *growth*, los índices accionarios europeos están compuestos principalmente por acciones financieras, de salud e industriales, orientadas a *value*. Incluir cierta exposición a un grupo de renta variable orientado a *value* podría proporcionar una diversificación estructural en un portafolio que de otro modo estaría concentrado. Al mismo tiempo, las tendencias de gasto en la región podrían estar mejorando, como demuestran datos recientes que exhiben un aumento del gasto industrial y de

consumo, una dinámica que podría conducir a un mayor crecimiento de las utilidades para el próximo año. Dentro de Asia desarrollada, Japón también representa una oportunidad interesante. Los mercados accionarios del país cotizan a algunos de los niveles de valoración más bajos de los últimos veinte años. Al mismo tiempo, la recién elegida primera ministra del país, Sanae Takaichi, parece dispuesta a implementar políticas favorables para el mercado, las cuales podrían impulsar las acciones al alza. Sin embargo, es importante señalar que el reciente aumento de la volatilidad política en Japón trae un nivel adicional de riesgo para este país.

Los mercados emergentes también podrían presentar una oportunidad atractiva para el próximo año. Históricamente, los mercados emergentes han sido los mayores beneficiarios de un entorno con un dólar estadounidense más débil. Como mencionamos antes, muchas de las economías de estos países dependen en gran medida de las exportaciones de materias primas, y un dólar estadounidense más débil hace que sus exportaciones sean más atractivas. Al mismo tiempo, muchas economías emergentes también son algunas de las potencias industriales y tecnológicas del mundo o están en proceso de convertirse en tal. Al observar Asia emergente, podemos señalar específicamente a Taiwán y Corea del Sur, por ejemplo. Ambos países ofrecen algunos de los productos industriales y tecnológicos más sofisticados a los mercados globales, ya sea en forma de bienes intermedios como semiconductores o productos terminados como barcos y electrónica. Por otro lado, China intenta forjarse un lugar en el auge de la Inteligencia Artificial mediante la creación de sus propias versiones de grandes modelos de lenguaje. Los mercados accionarios chinos siguen cotizando a valoraciones muy por debajo de sus medias históricas, lo que los convierte en inversiones potencialmente atractivas. Sin embargo, un alto nivel

de riesgo geopolítico añade un nivel adicional de volatilidad a las inversiones en este país. Un vecino de China, India, también podría presentar otra idea de inversión que podría ser considerada por inversionistas globales, ya que las tasas de alfabetización en su población siguen aumentando, mientras el país se consolida como un importante centro tecnológico global.

Una de nuestras regiones favoritas en el complejo de Mercados Emergentes es América Latina. Impulsadas en gran parte por el aumento del potencial de crecimiento de sus utilidades, las acciones latinoamericanas experimentaron algunos de los movimientos más fuertes en 2025. Sin embargo, creemos que aún hay potencial de crecimiento por delante para la región, ya que muchas de sus economías impulsadas por la exportación de materias primas seguirán beneficiándose de un dólar estadounidense más débil, mientras que el crecimiento en sectores específicos como el tecnofinanciero – conocido en inglés como fintech- podría impulsar el crecimiento de las utilidades al alza. Al mismo tiempo, como demuestran las recientes elecciones en Argentina y Chile, la región parece estar experimentando un giro político hacia la derecha. Esto podría implicar que los gobiernos entrantes podrían implementar políticas favorables a las empresas, que aumenten la inversión

y el consumo regional, posiblemente incrementando los ingresos. Las próximas elecciones de este año en Brasil, Colombia y Perú serán fundamentales para la continuación de esta tendencia y estaremos monitoreando sus resultados.

Dadas las muchas opciones potenciales, los inversionistas podrían considerar obtener exposición a muchos de los países que mencionamos anteriormente a través de fondos o ETFs específicos para cada país. Sin embargo, a la luz de los diversos riesgos idiosincráticos asociados con invertir en países individuales, los inversionistas podrían verse más beneficiados al lograr un mayor grado de diversificación si consideran productos de inversión específicos para cada región. **En cualquier caso, lo importante para tener en cuenta es que debemos considerar explorar áreas con potencial adicional de crecimiento de las utilidades para 2026.** Al igual que Wayne Gretzky, debemos “patinar hacia dónde va a estar el *puck*, no hacia donde ha estado”. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones 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. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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 AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. 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. 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 según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. 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. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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.