



Reflexiones semanales de mercado

No todo lo que brilla es oro (en los mercados)

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



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión



Andrés Salamanca
Analista de *Research*

No todo lo que brilla es oro (en los mercados)

Las inversiones que parecen tener valoraciones atractivas pueden tener un desempeño inferior durante periodos prolongados cuando las valoraciones bajas reflejan limitaciones estructurales – tales como un crecimiento reducido, una posición competitiva débil o dinámicas desfavorables de la industria – y no ineficiencias temporales del mercado.

Las trampas de valor no se limitan a las empresas pequeñas o de baja calidad; incluso las empresas dominantes y de alta calidad, o industrias enteras, pueden estancarse si las expectativas, la asignación de capital o los catalizadores del crecimiento no evolucionan.

El comportamiento de los inversionistas y los sesgos psicológicos – tales como la aversión a las

pérdidas, el sesgo de confirmación, el comportamiento de manada y el FOMO – a menudo exacerbaban las trampas de valor al llevar a los inversionistas a ignorar señales de advertencia o a aferrarse a posiciones perdedoras.

Identificar y evitar trampas de valor requiere complementar el análisis tradicional de valoración con una evaluación más amplia del contexto de mercado, del comportamiento de los inversionistas y de los fundamentales de largo plazo.

Las buenas apuestas pierden todo el tiempo: ¿Qué son las trampas de valor?

Hace unas semanas, nos reunimos con el gestor de un fondo internacional de empresas de pequeña capitalización que actualmente está levantando capital para la estrategia. Como parte de su presentación destacó una de las inversiones del portafolio: una empresa japonesa especializada en la digitalización

de documentos contables para pequeñas y medianas empresas en Japón. Para respaldar su tesis de inversión, el gestor presentó su proceso de debida diligencia, que incluyó visitas a la empresa, reuniones con su equipo directivo y múltiples análisis de valoración. Tras la reunión, nos surgió una pregunta natural: ¿está viendo el inversionista algo que nosotros no? A pesar de todo el esfuerzo dedicado a evaluar la empresa, ¿realmente esto la convierte en una buena inversión? **Al fin y al cabo, los portafolios no se pueden construir solo con buenas intenciones.**

Usando el ejemplo de este gestor, deberíamos preguntarnos: si su apuesta no resulta como se esperaba, ¿cuál es la razón de su fracaso? Si un inversionista realiza un análisis fundamental profundo, aplica todas las herramientas teóricas necesarias para valorar una acción y va mucho más allá de los estados financieros, ¿por qué el mercado podría no recompensar esa información? Como veremos más adelante, parte de la respuesta reside en los sesgos de comportamiento y la dinámica del mercado, pero por ahora, podemos enmarcar este fenómeno en lo que los inversionistas conocen como “trampas de valor”.

Entonces, ¿qué es una trampa de valor? **Se trata de una acción que parece tener un precio atractivo comparado contra sus métricas de valoración (por ejemplo, un bajo P/E, bajo P/B, alto retorno por dividendos, etc.), pero que no logra alcanzar a sus competidores ni al mercado en general debido a la falta de crecimiento de los ingresos, la pérdida de participación de mercado o la baja escalabilidad del negocio.** Esto no significa necesariamente que se trate de malas compañías; a menudo se trata de empresas consolidadas con poco margen de crecimiento, o de buenas empresas que operan en mercados consolidados. Un claro ejemplo es

Microsoft (MSFT), cuyo precio de la acción se estancó aproximadamente entre USD 20 y 30 entre 1998 y 2013. Microsoft parecía barata en relación con sus flujos de caja y su posición dominante en el mercado, pero la acción no se movió. El problema no residía en la calidad de la empresa, sino en **la falta de catalizadores claros de crecimiento y de asignación de recursos que pudieran cambiar la percepción del mercado.** Un patrón similar se observa en las aerolíneas. A pesar de ser cruciales para el transporte global, la elevada deuda de la industria, los altos gastos de capital y las frecuentes guerras de precios entre ellas han limitado históricamente la rentabilidad de los inversionistas. Por ejemplo, United Airlines (UAL), una de las aerolíneas más grandes del mundo que cotizan en bolsa, mantuvo su precio por acción entre USD 40 y 50 entre 2006 y 2024.

Es importante tener en cuenta que las trampas de valor no se limitan a las pequeñas empresas, y que “barato” no significa necesariamente un precio por acción bajo. **La valoración siempre es relativa a las expectativas y las proyecciones de ingresos futuros.** NVIDIA (NVDA), por ejemplo, vio sus expectativas de ingresos para 2024 revisadas al alza aproximadamente tres o cuatro veces, e incluso las proyecciones para 2026 ya se han incrementado entre un 15% y 20%. No estamos sugiriendo que NVDA sea una trampa de valor, sino simplemente mostrando cómo casi cualquier activo puede parecer atractivo cuando las proyecciones siguen subiendo. Como se mencionó anteriormente, el precio de Microsoft se estancó durante más de una década a pesar de ser una de las empresas tecnológicas más importantes del mundo. **En un mercado marcado por el FOMO (el acrónimo en inglés del *fear of missing out*, o miedo a perderse algo), las expectativas pueden llegar a ser tan importantes que los precios récord todavía parecen justificados, al menos en teoría.**

Como inversionistas, también debemos preguntarnos si ciertos activos, como el oro, pueden parecer atractivos simplemente porque las expectativas en torno a ellos han aumentado. El oro tiene un uso industrial relativamente limitado, y la mayor parte de su valor proviene de que el humano ha confiado en él como reserva de valor durante siglos. Si bien el oro ha actuado históricamente como una inversión defensiva y no lo consideramos una trampa de valor, sigue siendo un recordatorio útil de cómo un activo puede parecer “barato” o atractivo en teoría cuando se basa principalmente en las expectativas.

Una de las mejores maneras de evitar las trampas de valor es mirar más allá de las métricas de valoración y evaluar una empresa en contexto, utilizando comparaciones con competidores y otras medidas de retornos esperados a largo plazo. Aun así, los sesgos de comportamiento juegan un papel importante, ya que los inversionistas suelen seguir estas acciones durante años, y tras ver a una empresa superar desafíos pasados, es fácil pasar por alto sus debilidades. **Los seres humanos somos sesgados por naturaleza, y eso es normal**, por lo que a continuación profundizaremos en este tema.

La perspectiva conductual – el inversor (no tan) inteligente

Desde hace tiempo se ha afirmado que los campos de la economía y las finanzas son más un arte que una ciencia. Situaciones como la identificación y evasión de trampas de valor constituyen un ejemplo perfecto, ya que en estos casos los inversionistas se enfrentan directamente a sus creencias y sesgos, mientras intentan que estos no se infiltren en sus estrategias de inversión.

Por lo tanto, al analizar las trampas de valor resulta

indispensable considerar el ámbito de las finanzas conductuales, la teoría económica que atribuye los comportamientos irracionales de los individuos al tomar decisiones financieras a factores psicológicos o sesgos. **A través de sus principios fundamentales, las finanzas conductuales ofrecen a los inversionistas un marco para evaluar sus inversiones más allá de las métricas tradicionales de rentabilidad y volatilidad.**

Uno de los primeros principios que debe aceptarse es que los inversionistas no son tan racionales como creen y que las emociones, creencias y sesgos suelen influir en su proceso de toma de decisiones, muchas veces de manera poco favorable. En este contexto, los inversionistas pueden caer en varias de las principales advertencias de las finanzas conductuales, entre ellas la teoría de las perspectivas, el comportamiento de manada y otros sesgos como el de confirmación o el de exceso de confianza, por mencionar algunos.

La teoría de las perspectivas, desarrollada por Daniel Kahneman y Amos Tversky, sostiene que las personas – en este caso, los inversionistas – valoran de forma distinta las utilidades y las pérdidas. Esto se traduce en una conducta adversa al riesgo frente a utilidades potenciales y propensa al riesgo frente a pérdidas potenciales. **Basta pensar en cómo los inversionistas suelen preferir materializar ganancias rápidamente, mientras que postergan la aceptación de pérdidas, dado que un balance negativo pesa más que cualquier ganancia potencial.** Lamentablemente, esta teoría tiende a manifestarse cuando, por ejemplo, las empresas comunican situaciones adversas que se reflejan en fuertes caídas en el precio de los activos financieros. En el caso de los bonos, incluso cuando los fundamentales y la situación apuntan a un posible impago, muchos inversionistas se resisten a

materializar sus pérdidas y terminan atrapados en procesos de reestructuración luego de dicho impago. Ejemplos recientes incluyen los procesos de Capítulo 11 de Bed Bath & Beyond o de la aerolínea brasileña Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

Otro principio que se ve con frecuencia de las finanzas conductuales es el comportamiento de manada, estrechamente vinculado al FOMO. Este se caracteriza por los inversionistas que replican las acciones de un grupo más amplio – la “manada” – sin realizar su propio análisis, bajo la premisa de que quienes siguen la tendencia ya han hecho el trabajo necesario. Impulsados por el FOMO, los inversionistas pueden sumarse a una tendencia de inversión popular sin contar con un sustento fundamental claro, lo que a su vez dificulta la determinación de criterios adecuados para salir de dichas posiciones. Además, la mentalidad de manada también puede derivar en episodios de alta volatilidad o incluso en correcciones abruptas del mercado, mediante conductas como compras o ventas de pánico.

En el contexto actual del mercado, identificamos dos tendencias de inversión que ejemplifican este fenómeno: las inversiones vinculadas al ecosistema de la inteligencia artificial y a los metales preciosos, como el oro y la plata. En relación con la denominada “burbuja de la IA”, [hemos afirmado en ocasiones anteriores](#) que el principal problema no radica necesariamente en la existencia de una burbuja especulativa, sino en la elevada concentración del mercado en un número limitado de nombres. **Una vez más, la tendencia del mercado puede ser amiga del inversionista, pero esto no implica que deba ser el único argumento para adherirse a una narrativa determinada.** Como

señalamos previamente, equilibrar un análisis fundamental riguroso con las tendencias del mercado es parte esencial de un proceso de inversión sólido.

Con respecto a los metales preciosos, estos se han comportado como activos refugio durante periodos de alta incertidumbre, en un contexto en el que los inversionistas se han alejado de las alternativas de inversión tradicionales. Sin embargo, ante una proporción significativa de inversionistas buscando exposición al oro – ya sea de manera directa o a través de ETF vinculados con el metal –, un inversionista prudente y racional debería distanciarse y evaluar las implicancias de comprar en máximos históricos, aun cuando el FOMO pueda seguir impulsando los precios al alza en el corto plazo.

En el largo plazo, seguimos considerando que el oro luce atractivo, respaldado por una mayor demanda por parte de gobiernos y fondos soberanos. No obstante, en el corto plazo, el riesgo de caer en el FOMO y en la mentalidad de manada parece mayor, especialmente si tenemos en cuenta que el metal precioso ha sido utilizado como cobertura frente al aumento del riesgo geopolítico, una variable cuya evolución resulta cada vez más difícil de anticipar en el contexto actual de tensiones globales.

En suma, la dinámica actual del mercado tiende a captar la atención de los inversionistas mediante titulares y “ruido” informativo. Sin embargo, como señalaba Benjamin Graham en su libro *El inversor inteligente*, “una operación de inversión es aquella que, tras un análisis exhaustivo, promete la seguridad del capital y una rentabilidad adecuada”. En este sentido, destacamos la necesidad de encontrar un

equilibrio entre evitar trampas de valor y tomar decisiones de inversión racionales, basadas en fundamentales, que permitan al inversionista esquivar oportunidades que inicialmente lucen atractivas, pero que finalmente pueden parecerse más al carbón que al oro. ■



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.