



Reflexiones semanales de mercado

¿Están los mercados de renta variable pasándose una papa caliente?

Descifrando el reciente comportamiento errático de las acciones tecnológicas



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio

¿Están los mercados de renta variable pasándose una papa caliente?

Descifrando el reciente comportamiento errático de las acciones tecnológicas

Las acciones tecnológicas se han disparado desde el auge de la IA, impulsando las valoraciones al alza e incorporando expectativas de utilidades muy elevadas, lo que deja poco margen de error y alimenta la volatilidad reciente del mercado.

El nerviosismo de los inversionistas ha provocado reacciones fuertes y, en ocasiones, indiscriminadas—castigando a las acciones de software ante el temor de que modelos de IA como Claude transformen radicalmente la industria—mientras que las acciones de hardware, como los semiconductores, han registrado fuertes alzas, generando una brecha de desempeño sin precedentes.

El pesimismo hacia el software podría ser excesivo. La IA es fundamentalmente software en su esencia y es más probable que transforme y potencie la industria en lugar de reemplazarla, lo que sugiere que la divergencia actual entre hardware y software podría normalizarse con el tiempo.

Muchos de nosotros estamos familiarizados con el juego infantil de la papa caliente; incluso puede que lo hayamos jugado de niños. La premisa del juego es sencilla: los jugadores se pasan un objeto, y el objetivo es evitar ser la persona que se queda sosteniendo dicho objeto cuando la música se detiene; si fallas, quedas fuera. Francamente, yo nunca fui un gran fanático del juego. A menudo pensaba que, si no había nada malo con la proverbial “papa”, incluso si nadie la quería, ¿por qué no simplemente quedármela yo? Lo entiendo, era un juego, pero debo admitir que ese pensamiento se me cruzó por la mente cuando era niño. Sin embargo, recientemente el mercado no ha parecido compartir mi opinión sobre el tema.

Es un hecho conocido que, desde el inicio del auge de la Inteligencia Artificial a finales de 2022, las acciones del sector de la tecnología han subido de manera significativa, independientemente de la industria. A medida que el sector avanzó al alza, las valoraciones también aumentaron junto con él. En términos de PER acumulado, el sector de Tecnología de la Información del S&P 500 cotiza actualmente cerca de 35x sus utilidades de los últimos doce meses, acercándose cada vez más a su máximo de los últimos 10 años de 38,5x. Sin embargo, por definición, las utilidades pasadas son una métrica retrospectiva, ya que se basan en las ganancias de los últimos doce meses. ¿Qué ocurre entonces con las utilidades futuras, aquellas que el mercado espera ver hacia adelante?

Las utilidades futuras son una métrica basada en proyectar la utilidad de los próximos doce meses. En estos términos, el sector de tecnología cotiza actualmente con un múltiplo de 25x utilidades. Entonces, si hacemos las cuentas, si el PER basado en utilidades pasadas es 35x, y el PER basado en utilidades futuras es 25x, eso significa que la “E” en la fórmula se espera que aumente de manera significativa en los próximos doce meses para que el PER total disminuya. Dicho de otra manera, el mercado tiene expectativas muy elevadas de crecimiento de utilidades para el sector de Tecnología de la Información en 2026.

De hecho, según datos recopilados por FactSet, al inicio del año el mercado esperaba un crecimiento de utilidades del 28% en este sector para el año en curso. Son cifras muy ambiciosas considerando que el crecimiento promedio esperado de utilidades para todo el S&P 500 es del 15%. **Expectativas tan altas dejan muy poco margen de error, un contexto que ayuda a explicar la inquietud que actualmente están sintiendo los inversionistas en todo el sector tecnológico.**

Siendo justos, los inversionistas de este sector ya se sentían nerviosos hacia finales del año pasado. Después de alcanzar un pico a finales de octubre, el Nasdaq Composite retrocedió cerca de un 10% durante el siguiente mes, luego de que Meta informara la necesidad de emitir deuda para financiar sus planes de gasto en inteligencia artificial. Este anuncio generó un fuerte escrutinio por parte de los inversionistas sobre qué compañías podrían estar estirando sus balances más allá de sus límites para impulsar sus planes de capex. Los balances de empresas como Meta, Oracle y CoreWeave fueron puestos bajo la lupa, mientras que sus acciones registraron retrocesos significativos. Dominado por el pánico, algo que el mercado pareció pasar por alto fue el hecho de que, a diferencia de algunos de sus pares como Microsoft y Amazon, que generan

altos niveles de flujo de caja a partir de sus negocios de nube, Meta no cuenta con un negocio de nube que funcione como una máquina generadora de flujo de caja. Como tal, la compañía debe encontrar otras vías para financiar sus planes de capex; en pocas palabras, ya sea a través de deuda, emisión de acciones u otros medios, tiene que generar los fondos necesarios para invertir con el fin de crecer; es el modelo de negocio de la mayoría de las compañías orientadas a la tecnología.

Curiosamente, el mercado pareció finalmente asimilar esta realidad, como lo demuestra el hecho de que, en su reporte de resultados más reciente a finales del mes pasado, aun cuando Meta informó cifras de capex incluso más altas que las reportadas en el trimestre anterior, la acción cerró con una subida del 11% en el día. Aunque la reacción de la acción parezca contraintuitiva, el mercado tuvo tiempo para tomar aire y digerir la situación de Meta en el período entre reportes de resultados, comprendiendo que Meta no es Microsoft ni Amazon. No todas las acciones, incluso si pertenecen a la misma industria, pueden ser medidas con la misma vara. Sin embargo, como un gato nervioso que salta medio metro en el aire cuando oye un trueno, una *Wall Street* nerviosa a veces también tiende a reaccionar primero y hacer preguntas después.

Un mercado nervioso, encargado de superar expectativas aparentemente elevadas, reaccionará ante cualquier cosa. Un ejemplo más reciente de este comportamiento fue el retroceso que experimentaron las acciones tecnológicas en las últimas semanas, desencadenado por el reporte trimestral de resultados de Microsoft a finales de enero. Microsoft presentó utilidades que superaron las expectativas de *Wall Street*; sin embargo, lo bueno no fue suficiente. El mercado se centró, en cambio, en el hecho de que, al igual que la mayoría de los otros

hiperescaladores, Microsoft reportó un capex superior al esperado, mientras que, al mismo tiempo, su negocio en la nube, Azure, registró una ligera desaceleración en su crecimiento. La acción cerró con una caída del 10% en el día. Google y Amazon siguieron el mismo camino, ambos reportando cifras que habrían sido excelentes en cualquier otro contexto, pero no en uno con expectativas elevadas y poco margen de error. Hace seis meses, estas eran las compañías que no podían hacer nada mal; ahora están siendo castigadas porque no son lo suficientemente buenas.

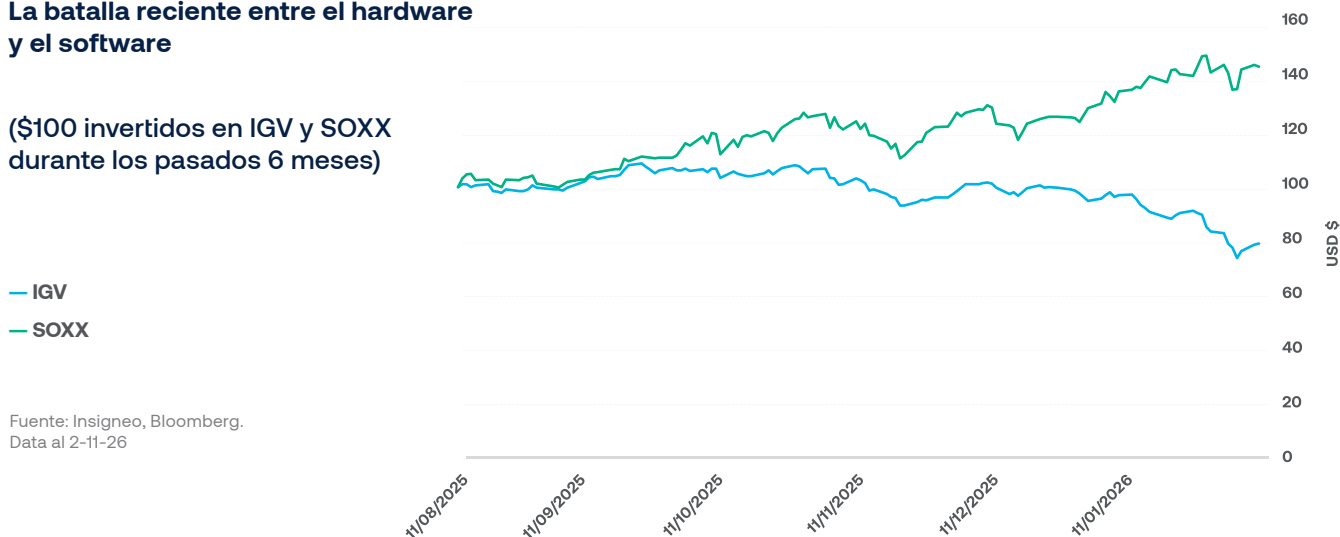
A la historia entra Claude. Claude es un conjunto avanzado de modelos de inteligencia artificial desarrollado por Anthropic, capaz de abordar numerosas tareas como comprender, analizar y crear texto, contenido y código. Una de las características más distintivas de Claude es que puede razonar, analizar y resolver problemas con cualidades casi humanas. La llegada de Claude desató en el mercado una especie de esquizofrenia impulsada por la IA, muy similar a cuando el modelo de lenguaje grande (LLM) DeepSeek de China irrumpió en escena a comienzos del

año pasado. Así como el mercado comenzó a descontar la desaparición de todos los demás LLM a manos de DeepSeek, ahora parece estar descontando la desaparición del software, especialmente del modelo de negocio de Software como Servicio (SaaS), a manos de Claude. Compañías en industrias tan diversas como los sectores legal y financiero, donde el mercado especula que Claude reemplazará algunos de los productos y servicios que ofrecían, han visto caer sus acciones en un 25% en promedio durante las últimas semanas. Por otro lado, está el hardware. El mercado actualmente está asignando una prima considerable a las compañías de hardware, lo que implica que, independientemente del caos que la IA desate sobre la industria del software, esta nueva tecnología seguirá requiriendo hardware como chips y semiconductores.

El gráfico a continuación muestra la reciente batalla entre software y hardware. Como podemos ver, 100 dólares invertidos hace seis meses en la industria de hardware informático, representada por el iShares Semiconductor ETF (SOXX), se habrían convertido en 145 dólares al momento de redactar

La batalla reciente entre el hardware y el software

(\$100 invertidos en IGV y SOXX durante los pasados 6 meses)



Fuente: Insigneo, Bloomberg.
Data al 2-11-26

este texto. Por otro lado, los mismos 100 dólares invertidos hace seis meses en la industria de software informático, representada por el iShares Expanded-Tech Software Sector ETF (IGV), se habrían reducido a aproximadamente 80 dólares, perdiendo 20 dólares de valor. Un diferencial tan amplio, en el rango del 65%, entre dos industrias tradicionalmente complementarias dentro del sector de Tecnología nunca se había visto antes. Hay que tener en cuenta que la mayor parte de esta discrepancia ha ocurrido en un período de apenas seis meses.

Creemos que el sentimiento actual hacia el sector de software es excesivamente negativo, exacerbado por el nerviosismo existente en el mercado, que, a su vez, se encuentra impulsado por expectativas aparentemente poco razonables. El problema que vemos con la postura excesivamente pesimista del mercado hacia el software es que, al final del día, la inteligencia artificial también es software. Como tal, la lógica de que la IA por sí sola hará obsoleta a la industria actual del software, y que ella sola satisfará la demanda de hardware, parece incongruente. El hardware y el software son industrias complementarias, no mutuamente excluyentes y, nos guste o no, la IA es software en su esencia. La diferencia es que la IA es un software basado en probabilidades, lo que significa que puede adaptarse y aprender sobre la marcha, mientras que la mayor parte del software tal como lo conocemos es determinístico, es decir, debe ser preprogramado. Como tal, es probable que la IA construya sobre el software tal como lo conocemos y lo potencie, no que lo erradique.

Sin embargo, en un entorno ya de por sí nervioso, los inversionistas han estado vendiendo la mayoría de las acciones relacionadas con software de manera indiscriminada, pasándose la proverbial “papa caliente” que nadie quiere estar sosteniendo

cuando la IA apague la música. Pero ¿y si la IA no apaga la música, sino que simplemente cambia la melodía? Como comentó Barclays en un informe reciente, “el software no está muerto, solo está cambiando”. Creemos que esto encapsula lo que, con el tiempo, probablemente demostrará ser el caso. Además, la IA no impactará a todos los actores del software por igual. Grandes y consolidados jugadores como Microsoft, SAP, Palantir, Snowflake y Salesforce, entre otros, difícilmente levantarán los brazos y se rendirán. Es más probable que se adapten y crezcan junto con la IA, ofreciendo productos y servicios mejorados. De hecho, hemos visto esta dinámica desarrollarse muchas veces a lo largo de ciclos industriales y tecnológicos, donde, aunque algunos participantes inevitablemente desaparecen y dan paso a nuevos entrantes en la industria, los actores establecidos se adaptan y se fortalecen. Microsoft es, de hecho, un gran ejemplo de una empresa que ha sabido adaptarse a lo largo de muchos ciclos; basta con pensar en cuánto ha evolucionado la compañía desde que ofrecía su emblemático software Windows 95 en computadoras grandes y aparatosas.

Tomando la historia como guía, creemos que la amplia discrepancia entre las industrias de software y hardware probablemente se resolverá con el tiempo. Esto no significa que ambas industrias no vayan a permanecer volátiles en el corto plazo. De hecho, al momento de redactar este texto, todavía hay acciones que están siendo fuertemente castigadas por el temor a ser reemplazadas por la IA.

Sin embargo, en el largo plazo, una vez que el polvo se asiente y *Wall Street* pueda tomar un respiro y evaluar la situación desde una perspectiva más racional, es probable que tanto la industria del software como la del hardware regresen a sus

respectivas medias. Con esto en mente, los inversionistas con la tolerancia al riesgo y el horizonte de inversión adecuados podrían verse bien servidos al comenzar a evaluar si ellos también deberían pasar la proverbial “papa caliente” que *Wall Street* está pasando, o detenerse a examinarla con mayor detalle, ya que podría valer la pena quedársela.

Es importante tener en cuenta que las acciones individuales aquí mencionadas pueden presentar altos niveles de volatilidad y no son adecuadas para todos los inversionistas. Estas inversiones deben

considerarse caso por caso, en función de la disposición y la capacidad particular de cada inversionista para tolerar el riesgo. Por favor, consulte con su asesor financiero antes de realizar inversiones en cualquiera de las compañías mencionadas anteriormente. ■



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.