



24 de julio de 2026

Entre *Grandes Esperanzas* y *Cumbres Borrascosas*: Los mercados accionarios de EE. UU. dan inicio a la temporada de resultados

Descubra nuestras perspectivas macroeconómicas, de inversión,
y factores estructurales que afectan su portafolio.

Versión Español

Comentario de mercado
Semanal

 **insigneo**
wealth



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión
Senior y Manager
de Portafolio

Entre Grandes Esperanzas y Cumbres Borrascosas: Los mercados accionarios de EE. UU. dan inicio a la temporada de resultados

Las expectativas de utilidades son inusualmente altas de cara al 2T26, con proyecciones de crecimiento futuro de las UPA (EPS) del S&P 500 cercanas al 24% y un crecimiento de las utilidades para todo 2026 estimado en aproximadamente 34.5%, reflejando una sólidas proyecciones corporativas, revisiones al alza por parte de los analistas y un optimismo creciente en torno a las utilidades impulsadas por la inteligencia artificial.

Las expectativas elevadas aumentan el riesgo de decepción y volatilidad en los mercados, ya que los inversionistas están castigando cada vez más a las empresas que simplemente cumplen, en lugar de superar ampliamente, las expectativas. Las recientes

caídas de las acciones relacionadas con la inteligencia artificial y los semiconductores dejan entrever una preocupación por la posibilidad de que las expectativas de utilidades y crecimiento se hayan vuelto demasiado optimistas.

El debate clave se centra en el gasto en inteligencia artificial y su sostenibilidad, con los hiperescaladores continuando sus fuertes inversiones en infraestructura de IA, mientras que los inversionistas cuestionan los rendimientos a largo plazo de estos enormes gastos de capital. Aunque el crecimiento de la IA sigue siendo sólido, una moderación en el crecimiento del gasto de capital (capex) podría desplazar el liderazgo del mercado desde los proveedores de infraestructura de IA hacia el software y las aplicaciones de IA, haciendo que la diversificación y el enfoque en expectativas realistas sean cada vez más importantes.

“No juzgues nada por las apariencias; júzgalo todo por la evidencia. No hay mejor regla.”

Charles Dickens, *Grandes Esperanzas* (1861)

Pronunciada por el sumamente lógico abogado Sr. Jaggers en la inmortal novela de Charles Dickens, *Grandes Esperanzas*, la cita anterior arroja luz sobre el dilema al que se enfrentan actualmente los inversionistas, mientras los mercados accionarios estadounidenses dan inicio a la temporada de resultados del 2T26. En su esfuerzo por destacar el valor del pensamiento racional, el Sr. Jaggers resalta la importancia de basar las expectativas en hechos objetivos y contundentes. Sin embargo, la historia nos ha enseñado que los mercados de renta variable están lejos de ser tan racionales como el Sr. Jaggers.

Al entrar en la temporada de resultados, hay un hecho que se destaca por encima de los demás: las expectativas están elevadas. He elegido mis palabras cuidadosamente al caracterizar esto como un hecho y no como una opinión. ¿Por qué? Porque cuando observamos la

— “Estas expectativas elevadas han contribuido a correcciones desproporcionadamente grandes en acciones que no han logrado cumplir objetivos extremadamente exigentes.”

proyección de crecimiento de las utilidades por acción (EPS) a 12 meses para el S&P 500, estas se sitúan aproximadamente en 24%, la cifra más alta observada antes de una temporada de resultados fuera de los periodos posteriores a una recesión. Este elevado nivel de “grandes expectativas” ha sido impulsado por proyecciones corporativas muy positivas y por estimaciones de consenso de mercado cada vez más optimistas, que han aumentado aproximadamente 4.5% desde el inicio de la última temporada de resultados, contrario al patrón habitual de revisiones a la baja que suele realizar Wall Street antes de la temporada de resultados.

Lo mismo puede decirse de las expectativas de utilidades para todo el año 2026, que permanecen excepcionalmente altas. Al 22 de julio, la estimación de consenso implica aproximadamente un 34.5% de crecimiento anual de las utilidades por acción para 2026. Curiosamente, los analistas han elevado de forma constante sus proyecciones a lo largo del año, aumentando las estimaciones de EPS de consenso para 2026 desde USD293 a finales de enero hasta USD325 al 22 de julio, lo que representa una ganancia acumulada de 11%. No sorprende que las revisiones más significativas al alza se produjeran entre marzo y mayo, cuando las expectativas de utilidades aumentaron alrededor de 6%, probablemente reflejando resultados del primer trimestre mejores de lo

esperado y una mayor confianza en el entorno macroeconómico. Esta dinámica pone de manifiesto una visión cada vez más constructiva del mercado con respecto al crecimiento de las utilidades corporativas en comparación con las proyecciones existentes a principios de año. Sin embargo, Wall Street podría estar sobrecompensando, ya que no quiere volver a ser tomado por sorpresa, como ocurrió el trimestre pasado cuando las expectativas fueron superadas por las propias proyecciones de las compañías.

¿Qué podría significar todo esto para los mercados? Imaginemos a un padre que se ha acostumbrado a que su hijo obtenga únicamente calificaciones perfectas en la escuela, nada menos que un 100%. Este condicionamiento podría provocar que otra nota perfecta ya no sea recompensada, ya que se ha convertido en la norma, mientras que cualquier resultado inferior, por ejemplo, un 95%, aunque excelente para la mayoría de las personas, no sería lo suficientemente bueno para ese padre. En consecuencia, el hijo es castigado. Este parece ser el punto en el que se encuentran actualmente ciertos segmentos del mercado. **Estas expectativas elevadas han contribuido a correcciones desproporcionadamente grandes en acciones que no han logrado cumplir objetivos extremadamente exigentes.** Consideremos el anuncio reciente de Samsung Electronics. A pesar de reportar un incremento de 19x en sus utilidades trimestrales, sus acciones llegaron a caer hasta 10% el día de la publicación de resultados, ya que los inversionistas comenzaron a cuestionar si las utilidades relacionadas con inteligencia artificial podrían seguir superando expectativas tan elevadas. En otras palabras, la acción no cayó porque la compañía no hubiera cumplido las grandes expectativas del mercado, sino por el temor de que no pudiera volver a hacerlo el próximo trimestre. Este comportamiento contradice el principio expresado por el Sr. Jagers en la cita inicial; fue una reacción impulsada por el miedo y no por hechos concretos.

Reacciones como la observada en la acción de Samsung plantean una pregunta importante: ¿qué sucede si estas expectativas tan elevadas simplemente no pueden cumplirse, al menos no de inmediato? Consideremos las matemáticas detrás de la valoración. La mayoría de las personas están familiarizadas con la relación precio/ganancia, o P/E por sus siglas en inglés. Básicamente, mide cuánto está dispuesto a pagar un inversionista por un dólar de utilidades. La clave es que, como inversionistas, queremos concentrarnos en las utilidades futuras. Después de todo, invertimos pensando en el futuro. Por tanto, la “E” de la fórmula debería basarse en una estimación o expectativa de lo que una empresa ganará en uno o dos años. Pero ¿qué ocurre si esa expectativa, o la “E” de la fórmula, es incorrecta? ¿Qué sucede si simplemente es demasiado alta? Si la “E” es demasiado grande, la valoración resultante del P/E podría parecer artificialmente baja. Las matemáticas no mienten, pero si sus componentes básicos están distorsionados, pueden engañar nuestra percepción. Al momento de redactar este reporte, el P/E proyectado del S&P 500, basado en las utilidades estimadas para los próximos doce meses, era cercano a 20.8x, superior a su promedio de diez años de 19x, pero muy por debajo de las casi 30x observadas en el pico de la burbuja tecnológica de finales de los años noventa. **Sin embargo, algunos participantes del mercado comienzan a preocuparse porque las expectativas de utilidades podrían ser excesivamente optimistas, especialmente para las empresas tecnológicas. Esto se refleja en las correcciones de 6% y 15% desde los máximos recientes del Nasdaq 100 y del Philadelphia Semiconductor Index, respectivamente, donde las Grandes Esperanzas parecen haberse transformado en Cumbres Borrascosas.**

El término *Cumbres Borrascosas*, tomado de la clásica novela de Emily Brontë, hace referencia a un lugar situado en lo alto de una montaña, azotado por vientos violentos y turbulentos. Difícilmente podría existir una descripción más adecuada para la elevada volatilidad observada recientemente en el sector de semiconductores, donde

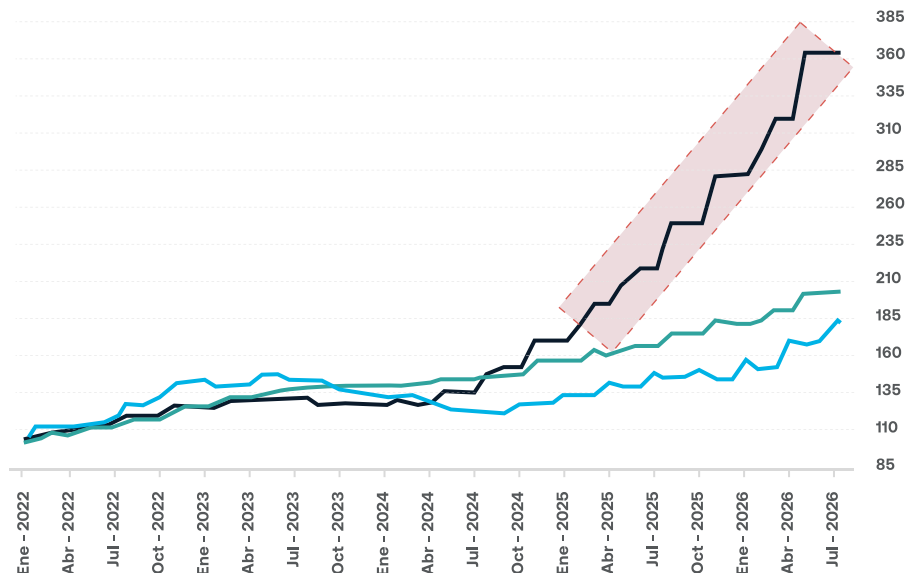
los inversionistas, persiguiendo expectativas de crecimiento de utilidades cercanas al 100%, impulsaron al sector de manera extraordinaria. De hecho, el Philadelphia Semiconductor Index avanzó más del 100% en apenas dos meses y medio. Se trata de un movimiento notable para una sola acción, y todavía más extraordinario para un índice completo. Sin embargo, esta posición tan elevada está siendo ahora golpeada por violentas oscilaciones de volatilidad, con movimientos diarios de entre 6% y 9%. Nuevamente, ese nivel de volatilidad es elevado incluso para una acción individual y casi inaudito para un índice. ¿Qué pudo haber asustado a los inversionistas hasta provocar movimientos tan bruscos? En pocas palabras: el gasto de capital (capex).

Pensemos en ello de esta manera: en la carrera por la inteligencia artificial, existen dos tipos de compañías: las que gastan y las que cobran. Por un lado, están las empresas que invierten cantidades extraordinarias de dinero, en algunos casos hasta USD 200,000mm al año, para mantenerse a la vanguardia. Este grupo está conformado principalmente por los grandes proveedores de infraestructura en la nube, como Google, Amazon, Microsoft y Meta. Por otro lado, están las empresas que reciben ese gasto. Aquí encontramos principalmente a los fabricantes de hardware, aquellos que desarrollan los productos físicos necesarios para ejecutar sistemas de inteligencia artificial; compañías como NVIDIA, AMD, Intel y Micron Technology. Para dimensionar el nivel de gasto, consideremos los gráficos a continuación elaborados por Barclays Research. El Gráfico 1 resalta el aumento casi parabólico del capex de las grandes empresas tecnológicas, principalmente de los hiperescaladores, durante los últimos dos años en comparación con el resto del mercado. El Gráfico 2 ofrece un mayor nivel de detalle, identificando a los principales responsables de este auge del capex y mostrando, además, el crecimiento interanual de casi 75% que se espera para estos gastos durante el segundo trimestre del presente año.

Gráfico 1: El gasto de capital neto de las grandes empresas tecnológicas ha seguido aumentando.

Capex neto (últimos 12 meses)

- Grandes empresas tecnológicas
- El resto del sector tecnológico
- El resto de las acciones (ex. financieros)



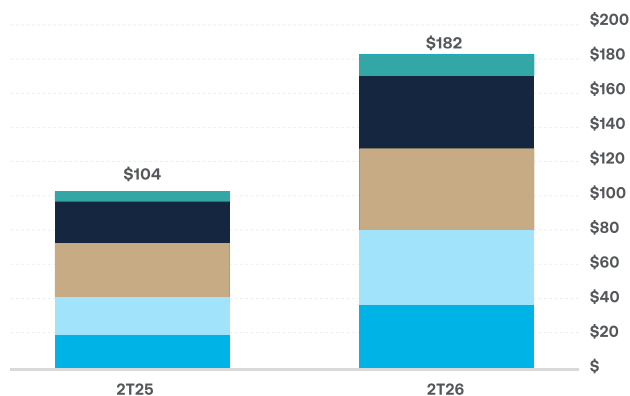
Los datos del eje Y muestran el capex neto indexado a enero de 2022 (=100). Datos al 9 de julio de 2026.

Fuente: LSEG Data & Analytics, Bloomberg, Barclays Research

Gráfico 2: El capex ha sido impulsado principalmente por las empresas de hiperescala, ya que se espera que el gasto de capital neto aumente un 73% en 2T26 comparado con 2T25

- META
- GOOG
- AMZN
- MSFT
- ORCL

Capex neto (últimos 12 meses)



Datos al 9 de julio de 2026

Fuente: Bloomberg, Barclays Research

Dado el ritmo vertiginoso de crecimiento del capex y su enorme magnitud, es fácil comprender por qué los inversionistas se entusiasmaron con el potencial de ganancias de las empresas receptoras de ese capital. Sin embargo, cuando muchos de estos gigantes tecnológicos, históricamente reconocidos por su sólida generación de flujo de caja, comenzaron a emitir deuda para financiar su creciente apetito de inversión, Wall Street empezó a preguntarse si todo ese gasto era realmente necesario. Esta dinámica se ha vuelto particularmente relevante a medida que Wall Street exige resultados cada vez más tangibles, mientras que muchas de estas compañías aún presentan evidencia limitada de monetización o del retorno sobre la inversión. Si los grandes proveedores de infraestructura digital comienzan a reducir sus gastos de capital en respuesta a estas crecientes demandas de rentabilidad, las empresas que han sido beneficiarias de dichos recursos también se verían afectadas.

No obstante, al comenzar esta temporada de resultados, Wall Street aún no parece estar anticipando una caída del gasto de capital de los grandes actores tecnológicos, sino más bien una moderación de la tasa de crecimiento. Tras dos años de inversión impulsada por la inteligencia artificial que ha superado ampliamente las expectativas, Microsoft, Amazon, Alphabet y Meta continúan señalando una sólida demanda de infraestructura para IA, lo que ha llevado a los analistas a elevar, en lugar de reducir, sus proyecciones de capex. El debate central entre los inversionistas ya no gira en torno a si estas compañías seguirán gastando, sino a la velocidad a la que se desacelerará el crecimiento de ese gasto. Es posible que las tasas recientes de crecimiento del 50% al 100% evolucionen hacia niveles más sostenibles de 10% a 20%. Las preocupaciones se centran en la disminución del flujo de caja libre, el aumento de los costos de depreciación, la incertidumbre en torno a la monetización de la IA y el riesgo de una sobrecapacidad si la tecnología se vuelve más eficiente más rápido de lo previsto. Un menor ritmo de crecimiento del capex es algo que los inversionistas deberán monitorear de cerca durante esta temporada de resultados y más allá.

En el sector de semiconductores, una desaceleración del crecimiento del gasto de los grandes proveedores de infraestructura probablemente tendría efectos desiguales. Los proveedores de chips de IA, como NVIDIA y AMD, están más expuestos, ya que un ritmo más lento de expansión de infraestructura podría moderar el crecimiento de la demanda de GPU y presionar los múltiplos de valoración, incluso si los ingresos continúan aumentando. Empresas de memoria como Micron, SK Hynix y Samsung también podrían experimentar una desaceleración de la demanda de memoria HBM y una menor capacidad para sostener precios elevados. Los fabricantes de equipos de red y soluciones ópticas podrían enfrentar un impacto más moderado, mientras que los productores de equipos para semiconductores probablemente sentirían cualquier desaceleración más adelante, a través de una

reducción de la inversión en memoria y fundiciones. La opinión predominante sigue siendo que el gasto de los grandes actores tecnológicos permanecerá elevado durante años, aunque su crecimiento podría moderarse hacia 2027 o 2028. Como resultado, los inversionistas parecen estar preparándose para que el liderazgo del mercado pase gradualmente de las empresas vinculadas a la infraestructura de IA, los llamados proveedores de “picos y palas”, hacia compañías de software, aplicaciones de inteligencia artificial y negocios capaces de monetizar la amplia base instalada de infraestructura de IA. Esta transición tomará tiempo y, aun cuando ocurra, la economía de la IA seguirá dependiendo de la infraestructura que la sostiene. Durante gran parte del último año hemos argumentado que los inversionistas podrían beneficiarse más no eliminando de sus carteras a los ganadores de la temática de IA, sino tomando utilidades parciales y diversificando dentro del sector tecnológico y hacia otros sectores. Seguimos creyendo que ese enfoque sigue siendo el más adecuado.

Quizás la lección para los inversionistas durante esta temporada de resultados se encuentre en algún punto intermedio entre *Grandes Esperanzas* y *Cumbres Borrascosas*. Los mercados han pasado gran parte de los últimos dos años escribiendo una narrativa optimista digna de Dickens, elevando constantemente sus pronósticos de ganancias y de crecimiento relacionadas con la inteligencia artificial, a medida que cada trimestre parecía justificar expectativas aún más ambiciosas. Sin embargo, como nos recuerda Emily Brontë, cuanto más altas las expectativas, más expuestas quedan a los vientos turbulentos. Hoy, muchos de los mayores ganadores del mercado se encuentran en esas alturas, donde incluso resultados sólidos pueden no ser suficientes para satisfacer a inversionistas cada vez más exigentes. En ese contexto, el consejo del Sr. Jaggers podría ser hoy más valioso que nunca. Los inversionistas harían bien en separar la evidencia de la emoción, concentrándose no en si las expectativas son altas, sino en si siguen siendo realistas

y alcanzables. Es poco probable que la revolución de la inteligencia artificial se vea descarrilada por una moderación del crecimiento del capex, pero tampoco está garantizado que las expectativas actuales se materialicen dentro de los plazos previstos. Si las *Grandes Esperanzas* han impulsado los mercados al alza, entonces los episodios ocasionales de volatilidad propios de *Cumbres Borrascosas* podrían ser simplemente el precio de admisión. El desafío para los inversionistas no consiste en abandonar la historia, sino en

evitar quedar tan cautivados por la narrativa que pierdan de vista los hechos que, en última instancia, determinarán su desenlace. ■



Haga click o escanee
este código para acceder
a más perspectivas en
insigneo.com/insights

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, 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.