



Reflexiones semanales de Mercado

Promesas, expectativas y probabilidades

Un vistazo rápido a lo que se puede esperar para el
S&P 500 en 2024.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

Promesas, expectativas y probabilidades

Un nuevo año trae nuevas promesas, al igual que nuevas expectativas. A principios de año, muchos de nosotros nos prometemos a nosotros mismos que comeremos más sano, haremos más ejercicio o simplemente pasaremos menos tiempo mirando nuestros teléfonos móviles. Es posible que tengamos las mejores intenciones en mente, pero una clave para cumplir estas promesas es establecer expectativas razonables. Puedo prometerme a mí mismo comer más sano, pero si digo que no comeré chocolate durante todo el año, estaré condenándome al fracaso. Para tener éxito en lograr mis objetivos, tengo que ser realista.

Lo mismo podría decirse del mercado de valores. Un nuevo año trae consigo nuevas posibilidades y expectativas para la renta variable estadounidense. Por otra parte, después de un año agitado en el que el S&P 500 experimentó caídas intermitentes del 10% y el 15%, pero cerró el año con un alza del 26%, no estoy seguro de que se puedan esperar mejores resultados para 2024. Sin embargo, los inversionistas parecen esperar otro año de perfección, en el que la Fed logre el esquivo aterrizaje suave y recorte rápidamente las tasas de interés, basándose en un equilibrio saludable entre una inflación baja y un mercado laboral sólido. El mercado parece tan convencido de que este tedioso equilibrio se dará, que espera 6 recortes de tasas, con un 63% de probabilidad de que se hayan recortado 100 puntos básicos a finales del primer trimestre. Esto, incluso después de que la Fed dijera

que espera recortar las tasas solo tres veces en 2024, basándose en un modelo dependiente de los datos que es agnóstico con respecto al tiempo. No estamos diciendo que lo que espera el mercado sea imposible; de hecho, un aterrizaje suave de una forma u otra parece una posibilidad real. Lo que estamos diciendo es que la expectativa de la serie de resultados perfectos que el mercado está descontando parece excesivamente alta, y este podría estar preparándose para una decepción. Basándonos puramente en la matemática, cuanto mayor sea el número de eventos de baja probabilidad que esperamos que ocurran todos a la vez, menor será su probabilidad de ocurrir. Todos sabemos que las probabilidades de lanzar una moneda al aire y que caiga "cara" son del 50%. Sin embargo, la probabilidad de lanzar dos monedas al mismo tiempo y que ambas caigan "cara" cae al 25% ($0.5 \times 0.5 = 0.25$). Cabe admitir que este es un ejemplo simple con solo dos observaciones, pero ayuda a transmitir la idea de que la probabilidad de que ocurra una serie de eventos al mismo tiempo disminuye a medida que agregamos más eventos a la mezcla.

Pero ¿qué pasa si las expectativas son demasiado altas y el mercado en realidad se prepara para la decepción? ¿Cómo sería eso? Creemos que esta es una posibilidad muy real, que podría hacer que 2024 sea un año volátil. Hay un viejo adagio del mercado accionario que dice que a medida que avanza el mes de enero, también así avanzará el resto del año. Esto es solo un patrón de comportamiento en el mercado que se observa a veces, pero no siempre. Sin embargo, si nos fijamos en los últimos dos años, el S&P 500 bajó un 5.4%

en enero de 2022 y cerró el año con una caída de casi el 20%, después subió un 6.3% en enero de 2023, y cerró el año con una subida del 26%. Este año, durante la primera semana completa del 2024, el S&P 500 había registrado su peor apertura de una semana en 20 años. Luego se ha recuperado y se mantiene esencialmente sin cambios al momento de escribir este reporte.

La estimación promedio de los analistas de Wall Street para el S&P 500 para fin de año es de 4,850. El índice se sitúa actualmente en 4,780, lo que implica una subida de aproximadamente 1.5%. Creemos que este resultado depende de si se logra un aterrizaje suave o de si la economía cae en recesión. Si se logra un aterrizaje suave, el mercado podría seguir subiendo, probablemente incluso superando los 5,000. Sin embargo, si la economía cae en recesión, un movimiento a 4,000 o menos no estaría fuera de las posibilidades. Una vez más, evaluando la situación puramente con base en la matemática, un movimiento al alza desde el nivel actual de 4,780 hacia 5,000 implica una subida de aproximadamente 5%, mientras que un movimiento a la baja hacia 4,000 implica una caída de aproximadamente 16%. Basándonos en estas cifras, y en nuestra probabilidad esperada de recesión en los próximos 12 meses de un 55%, podemos calcular una rentabilidad esperada aproximada para el S&P 500 del -6.5% para el año. Por supuesto, estas cifras están sujetas a cambios a medida que cambian los datos, pero muestran que, hoy en día, la dirección de los rendimientos del mercado está sesgada a la baja. El mercado parece estar convencido de que este año se producirá un evento de baja probabilidad que impulsará el índice

al alza. Sin embargo, si ese evento bastante improbable no ocurre, la potencial caída es grande. Dicho de otra manera, el mercado se está centrando en eventos que tienen una probabilidad relativamente baja de suceder para capturar un potencial alcista que, aparentemente, es limitado. Al mismo tiempo, parece estar ignorando otro evento que podría suceder y que podría conducir a una caída significativa. Al final, el mercado podría estar en lo correcto, pero el potencial de riesgo/retorno actualmente parece estar sesgado a la baja. Lo más probable es que ocurra una tira y afloje de expectativas, a medida que los participantes del mercado digieran los altos rendimientos del año pasado y los concilien con los cambios alcistas y bajistas de los datos a lo largo de este año. Es probable que esta dinámica conlleve un año volátil para los mercados de renta variable estadounidenses.

En 2023, muchos inversionistas, en particular los institucionales orientados a una estrategia de *momentum*, como se le conoce en inglés, se vieron obligados a volver al mercado, teniendo que participar en su movimiento al alza, o arriesgarse a quedarse atrás y a tener un rendimiento inferior al de sus *benchmarks* y comparables. Después de muchos años de trabajar como inversionista institucional, llegué a aprender que esta es a veces la dura realidad del mundo institucional: hay que taparse la nariz y saltar al mercado a medida que sube, o correr el riesgo de quedarse atrás y registrar un año de bajo rendimiento. Sin embargo, cuando se pasa la página al nuevo año, muchos de estos inversionistas institucionales procesan el rendimiento del año anterior y reevalúan si

continuará en el próximo año. Este proceso puede conducir a pronunciados altibajos en el mercado.

Dada la incertidumbre en la economía, la próxima temporada de resultados, que casualmente comienza hoy, nos dará una mejor idea de cómo podría ser el próximo año para los mercados. Prestar mucha atención a la orientación y las perspectivas de las empresas será clave. Dado que el rendimiento superior del año pasado se debió principalmente a la expansión de los múltiplos y no necesariamente al crecimiento de las utilidades, determinar si el crecimiento de estas coincidirá con los altos múltiplos de valoración será crucial para determinar si el mercado puede mantener sus ganancias de 2023. Los datos fluirán y cambiarán a lo largo del año y es probable que el mercado reaccione a estos cambios. Es probable que la volatilidad siga siendo alta, y no nos sorprendería si el mercado experimentara un retroceso en algún momento de 2024. Sin embargo, no todo es pesimismo y fatalidad, ya que los retrocesos a veces resultan ser puntos de entrada atractivos para inversionistas a largo plazo. Esto vendrá determinado por la información disponible, y lo asesoraremos en consecuencia. Mientras tanto, mantener una perspectiva a largo plazo y ceñirse a un proceso de inversión disciplinado basado en hechos, no en emociones, es la mejor manera de navegar tiempos turbulentos.

Por definición, no se garantiza que las probabilidades sucedan. Los eventos que estas intentan cuantificar pueden suceder de manera perfecta o no suceder nunca. Nada está garantizado, especialmente en el mundo de las

inversiones. Sin embargo, como inversionistas, tenemos más posibilidades de tener un éxito sostenido a largo plazo si basamos nuestras decisiones en probabilidades objetivas, no en emociones. En la actualidad, las emociones parecen estar a flor de piel en los mercados de renta variable. Una vez más, estos son los momentos en los que vale la pena seguir un proceso de inversión disciplinado. Volviendo a mi ejemplo al principio del artículo, es posible que me sienta muy convencido del hecho de que no comeré ni un solo chocolate durante todo el año. En realidad, sé que esto tiene una probabilidad muy

baja de suceder y debo ajustar mis expectativas en consecuencia.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión 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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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.