



Reflexiones semanales de Mercado

Aterrizando en un portaaviones

Nuestras reflexiones sobre la posibilidad de un aterrizaje suave de la economía estadounidense, las expectativas del mercado de renta variable y cómo abordar la situación actual.

**Por Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo

Aterrizando en un portaaviones

He sido piloto de aviones desde que tenía 15 años. Tuve mi licencia de piloto antes de tener mi licencia de conducir, y recuerdo tener que pedirle a alguien que pudiera conducir un automóvil que me llevara al aeropuerto para volar un avión. A lo largo de los años, he aterrizado en pistas largas, pistas cortas, pistas pavimentadas y pistas de tierra, pero algo que nunca he hecho es aterrizar en un portaaviones. Los aviadores navales de EE. UU. son unos de los mejores pilotos del planeta, y al hablar con personas que lo han hecho, he escuchado que aterrizar en un portaaviones es una hazaña extremadamente difícil de lograr. Tengamos en cuenta que el área de aterrizaje de un portaaviones estadounidense moderno tiene solo unos 150 metros (500 pies) de largo. Si a esto le añadimos el hecho de que los lados de esta pista están repletos de otros aviones, lograr este aterrizaje parece casi imposible... Si el piloto se queda corto o sobrepasa la zona de aterrizaje, terminará en el océano, si aterriza a ambos lados de la pista designada, puede chocar con otros aviones. No olvidemos que esta pista también se mueve, ya que se encuentra encima de un barco en movimiento, aunque este sea gigante. Tratar de detener por completo un avión de 50,000 libras que viaja a 240 km/h (150 mph) sobre una pista extremadamente estrecha de 150 metros que se encuentra en movimiento es simplemente alucinante. Me considero un piloto con un nivel razonable de habilidad. Aunque estoy seguro de que la Fed es exponencialmente mejor al navegar la economía que yo soy navegando los cielos,

imagino que el escenario increíblemente difícil de que yo aterrice con éxito en un portaaviones sería similar a que la Fed lograra y mantuviera con éxito un aterrizaje suave.

Al igual que aterrizar de forma segura sobre un portaaviones, lograr un aterrizaje suave de la economía tiene en cuenta muchas variables que deben alinearse con las expectativas, y con muy poco margen de error si no lo hacen. Como sabemos, las dos variables principales requeridas para un aterrizaje suave son una inflación controlada y un mercado laboral sólido. Por un lado, la inflación debe tener una tendencia a la baja y, aún más importante, debe mantenerse a la baja. La inflación ha tendido a la baja desde su reciente máximo del 9.1% en el verano de 2022 hasta un 3.1% en enero de 2024. Esto representa una fuerte caída del 6% en aproximadamente un año y medio; sin embargo, no ha sido un camino fácil. Desde el mínimo reciente de enero, la inflación ha vuelto a subir, situándose actualmente en 3.5%. La inflación de los arriendos y la vivienda está demostrando ser muy persistente, mientras que la inflación de los salarios en el sector de servicios se resiste a bajar. Algunos dicen que la última milla en la lucha para controlar la inflación es la más difícil, y esto ciertamente está demostrando ser cierto en este ciclo. Con la inflación muy por encima del objetivo de 2% a largo plazo, que tradicionalmente ha sido el objetivo de la Fed, el presidente Powell y sus compañeros en la Fed tienen una difícil decisión por delante: mantener las tasas de interés más altas durante más tiempo con la esperanza de alcanzar el 2%, o comenzar una campaña de flexibilización monetaria y aceptar un nivel más

alto de inflación cercano al 3%. Creemos que la Fed todavía espera alcanzar su meta del 2% y no tiene prisa por recortar las tasas. En cualquier caso, la inflación se está comportando como un niño terco no facilitando el trabajo de la Fed, especialmente durante un año electoral.

Por otro lado, el mercado laboral se está comportando como un niño bien educado que busca complacer a sus padres. Sin embargo, como a veces puede suceder con los niños, hay ocasiones en las que no se conoce toda la historia de lo que realmente está pasando. Como dice el viejo refrán: "El silencio es precioso, a menos que tengas hijos, entonces es sospechoso...". Esto podría decirse del estado actual del mercado laboral. La tasa de desempleo, que actualmente se sitúa en 3.8%, se ha mantenido relativamente moderada, situándose en algunos de los niveles más bajos de los últimos 20 años. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo han fluctuado de un mes a otro, pero se han mantenido relativamente estables en general. Pero ¿qué pasa si no estamos viendo el panorama completo? Una idea que hemos estado discutiendo recientemente es la posibilidad de que el mercado laboral luzca sólido por las razones equivocadas. En otras palabras, el desempleo podría estar artificialmente bajo, frenado por una mayor llegada de trabajadores derivada de las tendencias de mayor inmigración, lo que podría estar impulsando al alza la oferta de mano de obra. Esto podría estar anclando al mercado laboral y dando una imagen distorsionada de lo que realmente está sucediendo bajo el capó de la economía. Una cuestión importante para tener en cuenta a la hora de evaluar el mercado laboral es que sus métricas

tienden a ser retrospectivas, por lo que las cosas parecen estar bien hasta que, de repente, dejan de estarlo. Al igual que cuando las cosas en casa parecen tranquilas porque los niños están callados, solo para después descubrir que han estado callados porque han estado escribiendo con marcadores permanentes sobre todas las paredes. Al igual que en casa, siempre es bueno investigar las cosas con más detalle para obtener una imagen completa.

Después de observar más de cerca el panorama de la economía estadounidense, pensamos que es muy posible que las condiciones económicas no sean tan sólidas como parecen a primera vista. Ocho veces al año, la Fed publica el "Resumen de Comentarios sobre las Condiciones Económicas Actuales por Distrito de la Reserva Federal", más conocido como el "Beige Book" de la Fed. Para recopilar la información necesaria para esta publicación, la Fed se pone en contacto con sus numerosos contactos de todos los sectores de la economía para tratar de medir el pulso a lo que realmente está sucediendo en esta. La edición más reciente del Beige Book se publicó ayer, y sus hallazgos refuerzan nuestra opinión de que las cosas podrían no estar tan color de rosa como parecen en la superficie. La Fed señaló que la actividad económica se expandió "ligeramente", mientras que indicaron que el gasto de los consumidores "apenas aumentó". Recordemos que un consumidor aparentemente fuerte es lo que ha estado apuntalando el fuerte crecimiento económico del que hemos oído hablar en las noticias. Sin embargo, creemos que existe una posibilidad muy real de que el consumidor no esté gastando sus ahorros, que han sido drenados por

los gastos pasados y la inflación, sino tomando deuda a través de sus tarjetas de crédito. Seguimos viendo un aumento de la deuda de las tarjetas de crédito, así como la morosidad de esa deuda. Además, es evidente que los consumidores están empezando a sentir los efectos de la inflación, en particular los que se encuentran en los niveles de ingresos bajos y medios de la economía. La Fed señaló una "mayor sensibilidad a los precios" por parte del consumidor, y también encontró que las empresas están viendo que la "capacidad de trasladar los aumentos de precios a los consumidores se ha debilitado". Al mismo tiempo, los fabricantes siguen viendo "riesgos al alza para la inflación". En otras palabras, el consumidor está evitando los precios más altos, por lo que las empresas ya no pueden simplemente trasladar los mayores costos a los consumidores, y los fabricantes no están viendo que los precios bajen en el corto plazo. Con el tiempo, esta dinámica conducirá a una pérdida de poder de fijación de precios para muchas empresas, lo que a su vez debería conducir a la erosión de los márgenes. También fue importante el hecho de que 9 de los 12 distritos encuestados por la Fed experimentaron un aumento "lento a modesto" en los puestos de trabajo, con un aumento general del empleo a un "ritmo leve". Esta narrativa contrasta marcadamente con la narrativa sólida del mercado laboral de la cual hemos estado escuchando en los medios de comunicación. El panorama económico general de esta encuesta fue calificado como "cautelosamente optimista" por sus participantes. Por supuesto, esta es solo una serie de puntos de datos y debe considerarse como tal. Sin embargo, es congruente con otros datos que estamos

viendo que indican que la economía puede no ser tan fuerte como se esperaba. Los puntos de datos tienen poco valor por sí solos, pero juntos crean tendencias. Los estudios muestran que el Beige Book de la Fed tiene un buen historial de predicción de recesiones, y aunque esta última edición no la predice, ciertamente no retrata el panorama optimista que los mercados han descontado.

La actual temporada de resultados será crucial para descifrar lo que las empresas están viendo en relación con lo que espera el mercado. Durante el primer trimestre de 2024, el mercado estaba valorando una probabilidad de casi el 100% de que la Fed comenzara a recortar las tasas en junio y lo hiciera tres, tal vez cuatro veces este año. La posibilidad de un aterrizaje suave por parte de la Fed, contra la que hemos argumentado durante mucho tiempo, fue tomada como una casi certeza por los mercados. Las acciones estaban valoradas para la perfección, con elevadas expectativas de ganancias. Pero como hemos visto muchas veces en los mercados antes, las cosas pueden cambiar muy rápido. El mercado ahora cree que la Fed no comenzará a recortar las tasas sino hasta septiembre de este año, descontando solo 2 recortes. Algunos creen que la Fed no necesitará reducir las tasas en lo absoluto, y un pequeño grupo de voces dice que la Fed podría incluso subir las tasas en 2024. Para ser claros, no creemos que la Fed vuelva a subir las tasas en 2024. Aunque creemos que el escenario más probable es que la Fed recorte las tasas este año, creemos que no tiene ninguna prisa por hacerlo. Muchos de sus miembros, incluido el propio Powell, recientemente han declarado esto en

términos inequívocos. Además, la posibilidad de que no haya recortes de tasas en 2024 está ciertamente sobre la mesa. De hecho, Neel Kashkari, presidente de la Reserva Federal de Minneapolis, habló ayer de esto, considerando este escenario como una posibilidad. Independientemente de lo que haga la Fed, hemos escrito extensamente sobre los peligros de perseguir a un mercado que se había convencido a sí mismo de que sabía exactamente cuándo y en qué medida la Fed recortaría las tasas, que predijo un aterrizaje suave casi con certeza y que esperaba que las empresas de sus índices siguieran cumpliendo con las elevadas expectativas de utilidades. Desde un punto de vista matemático, económico y lógico, la expectativa de que esos tres eventos ocurrieran todos juntos a la vez no tenía sentido. Pero como sabemos, un mercado eufórico puede rápidamente dejarse impulsar por las emociones y no por la lógica.

A finales del primer trimestre de este año, el S&P 500 había subido un 10.6%. A partir de ese momento, después de que transcurrieran los primeros 18 días del segundo trimestre, el índice había caído un 4.6% al momento de escribir este artículo. Dicho de otra manera, se necesitaron 90 días para generar una ganancia de más del 10% en una inversión en este índice, pero solo se necesitaron 18 días para eliminar casi la mitad de esta ganancia... esto pone las cosas en perspectiva. Un informe reciente de J.P. Morgan muestra que, si el mercado se recuperara la próxima semana y continuara al alza durante el resto del año, su actual caída del 4.6% sería el segundo retroceso interanual más pequeño que

se remonta a 1980. El mismo informe muestra que la reducción media interanual que se remonta a 1980 es de aproximadamente 14%. Curiosamente, la caída interanual más baja fue de 2% en 1995, y la mayor fue de 48% en 2008. Para ser claros, esto no significa que el mercado cerró un 48% más abajo en 2008. Esto significa que el mayor retroceso que experimentó el mercado durante el transcurso de ese año fue del 48%. Sin embargo, un inversionista, motivado por el miedo, podría haber vendido su posición en el mínimo de ese retroceso del 48%, asegurando así esa pérdida. No vale la pena ser reactivo.

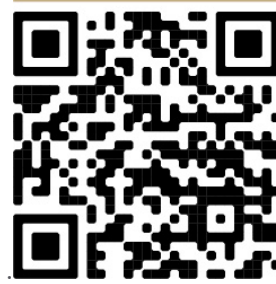
La clave para invertir con éxito es tener una visión a largo plazo y, cuando sea posible, ser proactivo, no reactivo. Actuar basado en la lógica, no en las emociones, es un ingrediente crítico en este ejercicio. Ser proactivo no significa salir del mercado accionario en tiempos turbulentos y correr hacia las colinas. Simplemente significa tomar las precauciones adecuadas para proteger su portafolio. En reportes anteriores este año (["Promesas, expectativas y probabilidades"](#), ["Los picos y las palas de la inteligencia artificial en el contexto del mercado actual"](#), ["El impulso es una fuerza poderosa"](#), ["El fenómeno Nvidia"](#) y ["¿Estamos en una burbuja?"](#)) hemos argumentado que el mercado estaba incorporando expectativas que tenían una baja probabilidad de cumplirse, lo que creó una alta probabilidad de un retroceso a medida que estas expectativas comenzaran a desmoronarse. Seguimos creyendo que es muy probable que se produzca un nuevo retroceso en el mercado de renta variable. Para contextualizar, en el momento de escribir este reporte, el S&P 500 se situaba cerca de los 5,010 puntos.

Creemos que, en el mejor de los casos, en el que no veamos una recesión, el índice podría terminar el año entre 5,000 y 5,200. En el extremo superior de este rango, este objetivo implicaría un aumento de aproximadamente 4%. Sin embargo, si se produjera una recesión moderada, esperaríamos que el índice terminara el año entre 4,100-4,300, lo que supone aproximadamente un 15%-20% menos que su nivel actual.

Con los ojos puestos en ser proactivos, en reportes anteriores sugerimos la importancia de tomar las precauciones adecuadas para proteger las posiciones, como reducir el riesgo de las carteras mediante la compra de "seguros" o "amortiguadores" utilizando derivados como las opciones put sobre el S&P 500 por ejemplo, cambiar la exposición de una cartera hacia participaciones orientadas a la calidad, o reducir las posiciones concentradas y aumentar la diversificación a otras clases de activos, según sea necesario, también sería prudente. Creemos que estas estrategias proactivas siguen siendo válidas en función de las necesidades individuales de las diferentes carteras, hasta el punto de que hemos implementado algunas de estas estrategias en algunos portafolios dentro de la firma. La idea es proteger nuestras inversiones cuando vemos venir la tormenta, no cuando ya está lloviendo. Una vez más, de ninguna manera estamos alentando a los inversionistas a presionar el botón de pánico y correr hacia las colinas. De hecho, decimos lo contrario, animando a los inversionistas a mantener la calma ante las turbulencias de los mercados, a ser proactivos en la protección de sus portafolios y a tener los ojos puestos en el largo plazo.

Al igual que con el escenario original que involucraba mi aterrizaje exitoso sobre un portaaviones, podemos ver que muchas variables están actuando para afectar la capacidad de la Fed para lograr con éxito un aterrizaje suave, a pesar de las expectativas todavía relativamente altas del mercado. La evolución de la situación en Medio Oriente, que cambia día a día, añade otra variable volátil. Aterrizaje sobre un portaaviones se está convirtiendo rápidamente en aterrizar en un portaaviones en medio de una tormenta. Honestamente, puedo decirles que no apostaría por mi exitoso escenario de aterrizaje sobre un

portaaviones. Ante la incertidumbre, vale la pena ser proactivo.



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.