



El bull market se niega a parar

A pesar de los altos precios, las acciones estadounidenses continúan siendo las favoritas, y el S&P500 ya tiene un próximo récord en la mira.



POR MARCELA VÉLEZ-PLICKERT

Sorpresa tras sorpresa, las acciones estadounidenses han desafiado todas las advertencias de riesgo y proyecciones de corrección. Son dos años ya desde el término del último *bear market* (mercado bajista). Entre enero y mediados de octubre 2022, el S&P500 perdió 25%, en un periodo de aversión al riesgo provocado por las alzas de las tasas de interés de parte de la Reserva Federal en respuesta a la inflación.

Desde su punto más bajo, el 12 de octubre 2022, el S&P500 ha saltado desde los 3.577 puntos a 5.842, un avance de más de 63%. Las alzas han desafiado las perspectivas de recesión para la economía estadou-

nidense, que dominaron al mercado entre fines de 2023 e inicios de 2024. También han desafiado las advertencias de una corrección, debido a las altas valoraciones.

La relación precio/beneficios ajustada cíclicamente (CAPE) del S&P 500 se ubica actualmente en 35,23, muy por encima de su media histórica de entre 16 y 17 y superando niveles vistos previo al término de burbujas accionarias pasadas. Esto ha llevado a que recurrentemente haya advertencias de una inminente corrección, especialmente en las acciones tecnológicas.

Pero, como afirma René Peragallo, director de Wealth Service de Scotiabank, "en los últimos años ha sido mal negocio hacer caso a los pesimistas".

Análisis técnicos de diversos bancos apuntan a los 6.000 puntos como la siguiente meta para el S&P500. David Kostin, estratega jefe de renta variable de Goldman Sachs, proyecta que ese es el nivel que tendrá el índice estadounidense hacia fin de año. Hace unas semanas, Kostin y su equipo no anticipaban los 6.000 puntos hasta 2025. Pero reportes de resultados de empresas mejores a los esperados llevaron al equipo de Goldman Sachs a su tercer ajuste al alza para el índice este año.

El mercado alcista (*bull market*) no se detendría. James Reilly, economista senior de Capital Economics, proyecta que el S&P500 cerrará 2025 en torno a los 7.000 puntos. Esta proyección implica un alza de

6 MIL PUNTOS
es la siguiente meta del S&P500

20% desde su nivel actual.

Reilly reconoce que es una proyección optimista considerando los riesgos que enfrenta la renta variable estadounidense. Estos incluyen: un repunte de la inflación hacia 2025

debido a un mayor gasto fiscal del próximo Gobierno; una intensificación de los riesgos geopolíticos (Ucrania, Taiwán, Medio Oriente); y el creciente proteccionismo comercial.

"Es cierto que los inversionistas parecen confiar en que la renta variable saldrá indemne de estos riesgos, y este optimismo deja mucho margen para la decepción. Pero vemos un camino para que la bolsa estadounidense siga subiendo", sentencia Reilly.

El poder de la IA

Ese camino pasa por la Inteligencia Artificial (IA). Uno de los principales factores detrás del *bull market* hasta ahora es el auge de inversiones en las acciones tecnológicas, especialmente vinculadas a la fabricación

de semiconductores, procesadores y modelos de IA.

Desde octubre 2022, el Nasdaq ha avanzado 77%, superando el rendimiento del S&P500. Pero también en este último índice, son las acciones tecnológicas las que explican más del 40% de su avance en los últimos dos años.

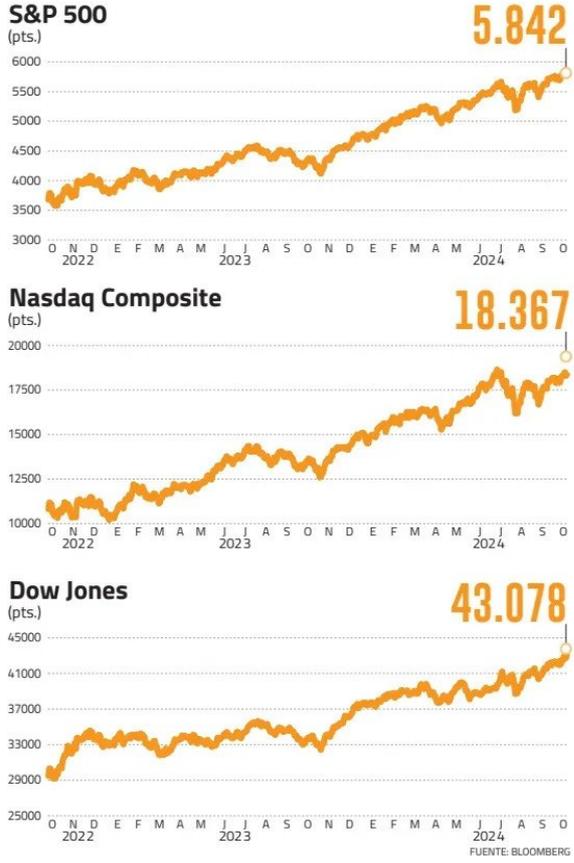
Nvidia principal productora de semiconductores y procesadores para IA es la líder indiscutida del bull market, con un rendimiento de 1.100% desde octubre 2022. Otra acción destacada es Super Micro Computer (766%), fabricante de servidores de alta capacidad. En conjunto, nueve de las 20 principales acciones que han impulsado el mercado alcista pertenecen al sector tecnológico.

Blackrock mantiene una posición sobreponderada en acciones estadounidenses, basada en una visión positiva de la IA. Es una de sus "convicciones" para los próximos 6-12 meses. "Vemos que el desarrollo y la adopción de la IA crean oportunidades en todos los sectores... Las valoraciones de los beneficiarios de la IA son favorables, ya que las empresas tecnológicas siguen superando las elevadas expectativas de utilidades. Creemos que el optimismo puede extenderse", apunta el equipo liderado por Wei Li, directora Global de Estrategias de Inversión de BlackRock Investment Institute.

Argumento macro

La idea de que estamos al inicio de una revolución de la IA también está en la base de las proyecciones optimistas para la economía estadounidense por un próximo salto en su productividad. Según datos de la Encuesta Global McKinsey sobre IA, el 76% de las empresas estadounidenses han iniciado sus transformaciones con el uso de esta tecnología.

En un estudio publicado en julio, los economistas senior de la Fed,



Danilo Cascaldi-García y Hyunseung Oh, identificaron una creación récord de nuevas empresas en EEUU, lideradas por firmas de alta tecnología. Aunque reconocen que los pronósticos son difíciles, apuntan a que el reciente auge de la IA justifica el optimismo sobre el futuro crecimiento de la productividad en EEUU.

A largo plazo, este sería un factor que ampliaría la distancia en el ritmo de crecimiento estadounidense y el de otras economías avanzadas, fortaleciendo con ello el atractivo

de su mercado accionario y las perspectivas para el dólar.

En el más corto plazo, las proyecciones de crecimiento para 2025 han comenzado a revisarse, tras las sorpresas en los reportes recientes. Cifras de consumo y empleo mejor a las previstas en septiembre, favorecen un escenario de "aterrizaje suave", en el que la inflación y la baja de tasas de interés de la Fed se normalicen, en lugar de bajar por una recesión.

Oxford Economics es aún más optimista, y proyecta que la eco-

nomía de EEUU seguirá dando sorpresas hacia adelante, de la mano de los márgenes y utilidades de las empresas. De ahí que mantienen una proyección de 2,5% para el crecimiento de 2025, por encima del consenso de 1,7%.

Durante la presentación de sus reportes de resultados la semana pasada, los CEO de JPMorgan, Goldman Sachs, Citi y Morgan Stanley repitieron, unos tras otros, sus halagos a la economía y el consumidor estadounidense. "No importa el nombre del aterrizaje, la economía está bien", dijo Jan Fraser de Citi. "El consumidor y la economía están en buena forma", aseguró Ted Pick de Morgan Stanley.

Efecto más general

Para "The Economist" el mercado accionario de EEUU es el "rey supremo" entre sus pares, principalmente por sus empresas tecnológicas. Sin embargo, ahí reside uno de los puntos de mayor preocupación para los analistas: la alta concentración del mercado. Caídas recientes han mostrado lo susceptible que es el mercado a las variaciones en empresas como Nvidia o Apple.

El contraargumento es que las valoraciones de las tecnológicas, aunque altas, se justifica por las perspectivas de la revolución de la IA y los anuncios de inversiones.

También se apunta a que la concentración se ha ido reduciendo. En 2023, el avance del S&P500 fue de 24,5%. Pero si se excluyen las "siete magníficas" (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) el alza fue de 13%. Este año, la diferencia es de solo cinco puntos, con un avance de 19% de las otras 493 firmas del índice.

Hay un repunte importante de otros sectores. El Dow Jones subió a un récord por sobre los 43.000 puntos, con un avance de 14% en lo que va del año. El índice de small caps, Russell 2000, ha subido 13,3% este año y más de 31% en

77%
avanza el Nasdaq desde octubre 2022, superando el rendimiento del S&P500.

43.000 PUNTOS
es el récord al que subió el Dow Jones, con un avance de 14% en lo que va del año.

los últimos 12 meses.

La siguiente prueba para las acciones estadounidenses será la elección presidencial. Por ahora, el mercado está dando mayor probabilidad de un gobierno dividido, con un presidente sin mayoría en el Congreso, lo que limitará el despliegue de sus agendas. Hay temor del impacto inflacionario de medidas como los recortes de impuestos y las tarifas comerciales anunciadas por Donald Trump, o el mayor gasto público de los planes de Kamala Harris. La Reserva Federal podría verse obligada a pausar o, en el peor de los casos, revertir su ciclo de bajas de tasas.

Todavía con un escenario base de un Gobierno dividido en la mira, el mercado mantiene sus expectativas de nuevos máximos históricos para las acciones. Los inversionistas, una vez más, parecen dispuestos a desafiar a los pesimistas y confiar en un aterrizaje suave, en la resiliencia de los consumidores y el potencial de la IA. 📈