

## Señales claras antes del colapso

Este documento parte de una convicción clara. Desde nuestra perspectiva, el mercado accionario estadounidense ya ha marcado sus máximos del ciclo. El **S&P 500 alcanzó un máximo cercano a los 6,930 puntos el 24 de diciembre**, mientras que el **NASDAQ registró su punto más alto en octubre, alrededor de los 26,182 puntos**. Consideramos que estos niveles señalan el cierre de un ciclo alcista prolongado y sobreextendido.

Este entorno no responde a una expansión sostenible de los fundamentales económicos, sino a **condiciones monetarias extraordinarias** y a un grado de **intervención sin precedentes**, que distorsionaron la formación de precios.

Las métricas de valuación han advertido desde hace tiempo que el mercado opera en rangos históricamente elevados. Sin embargo, su permanencia en niveles extremos ha normalizado valuaciones que, en otro contexto, serían insostenibles, sosteniendo una burbuja prolongada impulsada por **liquidez, narrativa y complacencia**.



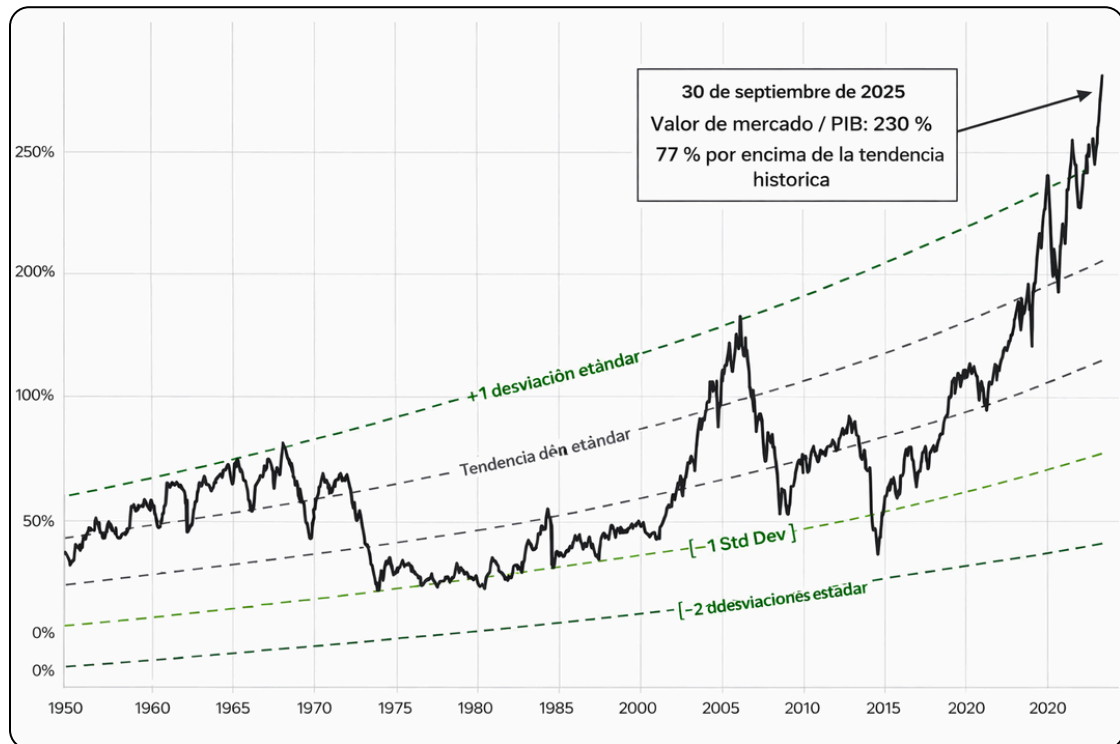
Esta complacencia se refleja en que muchas instituciones siguen recomendando exposición a renta variable, apoyándose en proyecciones que ignoran el sesgo de los rendimientos generados dentro de una burbuja. Al extrapolar periodos excepcionales como si fueran normales, se distorsiona el riesgo y se inflan expectativas de retorno que difícilmente se sostendrán. En este punto del ciclo, el valor de un asesor independiente no está en repetir el consenso, sino en **cuestionarlo**, identificar los desequilibrios y reconocer un **cambio de régimen**. No se trata de prometer continuidad, sino de actuar antes de que el ajuste lo haga evidente.

Bajo esta premisa, revisamos dos indicadores de valuación clave, no como predictores de corto plazo, sino como evidencia del nivel extremo de desequilibrio en el que hoy se toman decisiones de inversión.

## Indicador Warren Buffet

Este indicador compara el valor total de la bolsa estadounidense con el tamaño de su economía, medido a través del Producto Interno Bruto. Más que anticipar movimientos de corto plazo, su objetivo es ofrecer un marco de referencia para evaluar si las valuaciones del mercado guardan una relación razonable con la actividad económica que las respalda.

A la fecha, el indicador se sitúa **en torno al 230%**, el nivel más alto registrado históricamente. Para ponerlo en contexto, este nivel se ubica **aproximadamente 77% por encima de su tendencia de largo plazo**, medida en desviaciones estándar. Esta lectura no solo confirma que la bolsa estadounidense se encuentra en un punto extremo, sino que permite dimensionar con claridad la magnitud del desequilibrio actual frente a su comportamiento histórico.



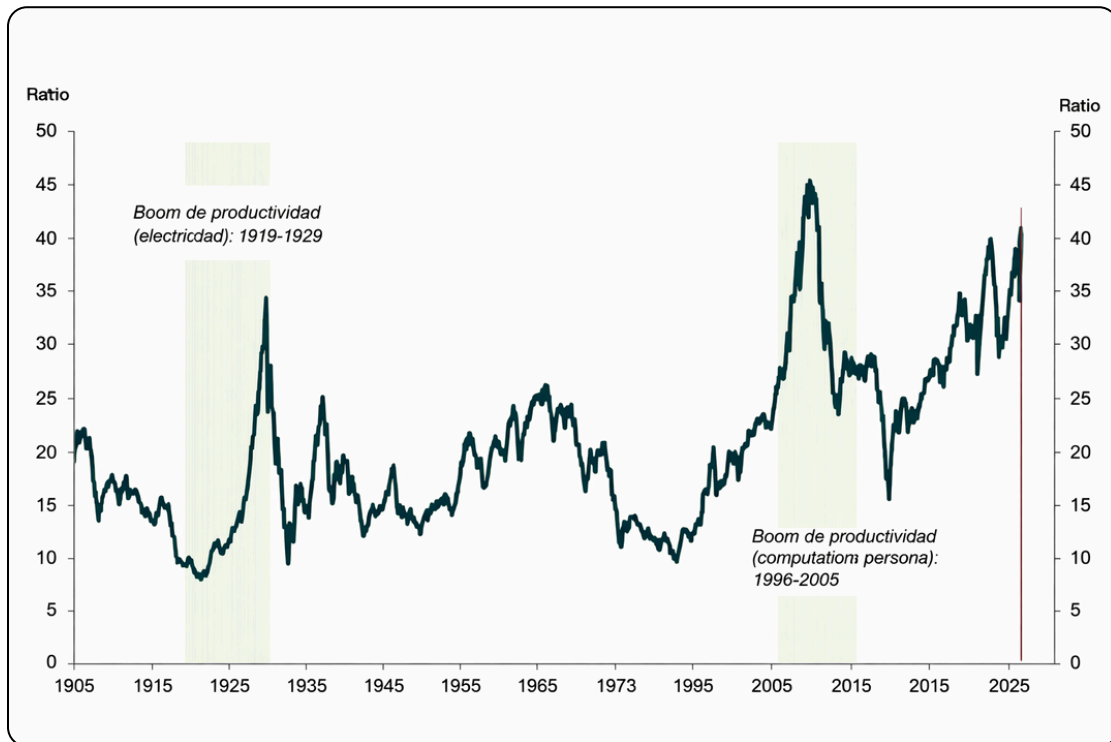
El uso de desviaciones estándar no busca precisar cuándo ocurrirá un ajuste, sino **poner en contexto la acumulación de distorsiones**. Que el mercado se encuentre varias desviaciones por encima de su media histórica implica que los precios dependen cada vez menos del crecimiento económico subyacente y cada vez más de factores externos, como la liquidez abundante y la intervención monetaria.

En este entorno, el indicador no solo sugiere que el mercado está caro, sino que evidencia una **desconexión estadística significativa entre las valuaciones y la economía real** que las sostiene. Históricamente, partir de estos niveles ha implicado mayor fragilidad estructural y un margen de error sustancialmente menor para el inversionista, particularmente en fases avanzadas del ciclo.



El gráfico muestra la evolución histórica del **Shiller Cyclically Adjusted P/E (PER 10)**, un indicador que compara el nivel del S&P 500 con las utilidades reales promedio de los últimos diez años, ajustadas por inflación. Su objetivo es filtrar distorsiones cíclicas y ofrecer una referencia más estable sobre cuánto está pagando el mercado por las ganancias reales de las empresas.

Aunque el PER 10 actual se mantiene por debajo del máximo alcanzado durante la burbuja dot-com, esta lectura no debe interpretarse como una señal de normalidad. A diferencia de finales de los noventa, el exceso actual no es generalizado, sino que está **concentrado en un grupo reducido de empresas mega-cap**, cuyas utilidades elevadas mantienen contenidos los múltiplos agregados del índice.



En otras palabras, la burbuja contemporánea está sostenida por márgenes récord, más de una década de condiciones monetarias extraordinariamente laxas y una dependencia estructural de pocos emisores para justificar las valuaciones del conjunto del mercado. Esta configuración reduce el margen de seguridad y aumenta la fragilidad sistémica, aun cuando el indicador agregado no marque nuevos máximos históricos.

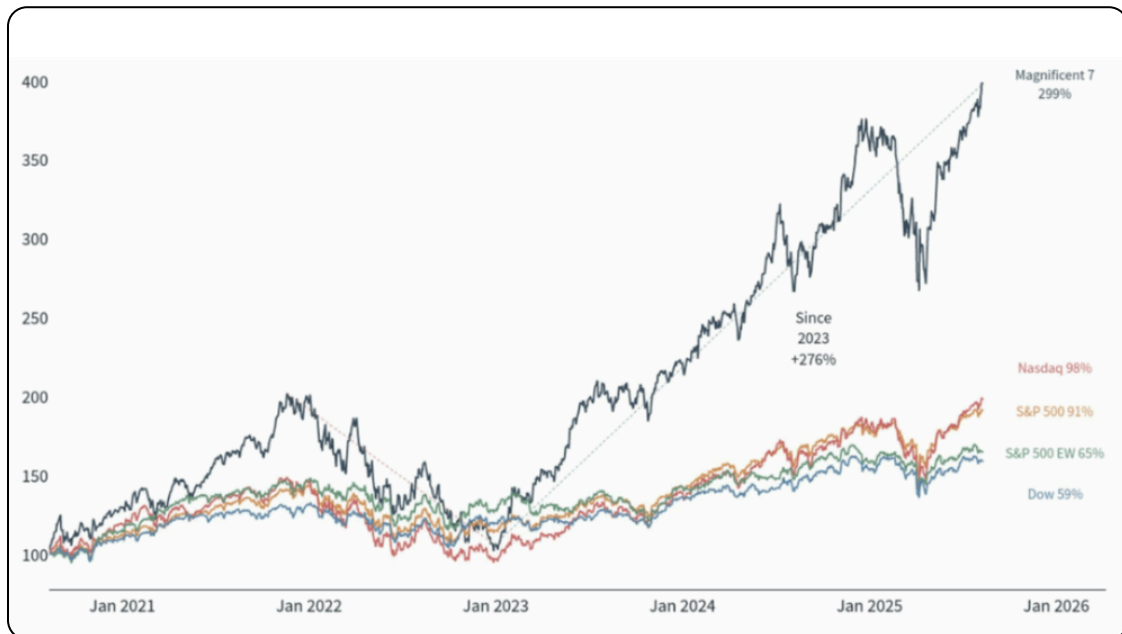
El mensaje central del gráfico es claro. Que el PER 10 no haya superado los extremos del año 2000 no invalida la señal de sobrevaluación. Por el contrario, refleja un cambio en la forma de la burbuja. El riesgo actual no consiste en repetir exactamente el episodio dot-com, sino en enfrentar un ajuste distinto, potencialmente igual de relevante, desde un punto de partida de valuaciones exigentes y con una concentración que históricamente ha precedido correcciones más abruptas.

## Concentración y ciclos de mercado:

-86.90 %

El gráfico evidencia que el desempeño reciente del mercado ha estado lejos de ser equilibrado. La mayor parte de la rentabilidad acumulada desde 2023 se explica por un grupo muy reducido de emisores de gran capitalización, conocido como las *Magnificent 7*: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta y Tesla. Este conjunto ha concentrado de forma desproporcionada los flujos, el crecimiento de capitalización y la narrativa positiva del mercado.

La divergencia entre el S&P 500 tradicional y el S&P 500 Equal Weight refuerza este diagnóstico. El menor desempeño del índice de igual ponderación confirma que el avance del mercado no responde a una mejora generalizada en los fundamentales corporativos, sino al peso creciente de unos cuantos líderes. En términos agregados, el mercado aparenta fortaleza mientras su base subyacente se estrecha.



Este tipo de concentración ha sido históricamente una señal característica de fases avanzadas del ciclo. Un antecedente relevante es el episodio de las Nifty Fifty a finales de los años sesenta y principios de los setenta. Empresas como IBM, Coca-Cola, Xerox, Polaroid, McDonald's, Johnson & Johnson y Procter & Gamble llegaron a cotizar con múltiplos elevados bajo la premisa de ser activos de crecimiento permanente, independientemente del precio pagado. Si bien muchas de estas compañías mantuvieron su relevancia operativa, las valuaciones se ajustaron de forma severa, generando largos periodos de retornos reales negativos.

La narrativa entonces, al igual que ahora, se sustentaba en la idea de liderazgo estructural, innovación y crecimiento excepcional. Sin embargo, cuando el mercado depende de un grupo reducido para sostener niveles elevados de valuación, el margen de seguridad se reduce de manera significativa. El riesgo deja de estar distribuido y se concentra.

En conjunto, este gráfico complementa las métricas de valuación ajustadas por ciclo previamente analizadas. La sobrevaluación observada no es homogénea, sino altamente concentrada.

# El cierre del año que podría marcar el final

Los grandes bancos y muchas instituciones financieras continúan recomendando las mismas estrategias de siempre, sin reconocer el sesgo estructural que implica analizar el mercado desde uno de los periodos más inflados de la historia. Al tratar años de burbuja como si fueran normales, sus proyecciones trasladan un riesgo significativo al inversionista, que termina tomando decisiones basadas en supuestos incompletos y poco realistas.

Es cierto que los indicadores de valuación pueden permanecer elevados durante largos periodos. Lo que resulta complejo no es identificar una burbuja, sino actuar cuando el ciclo se encuentra cerca de su punto de agotamiento. Existe la creencia generalizada de que es imposible identificar los máximos de mercado o que nadie puede anticiparlos con suficiente claridad. En AYM no compartimos esa visión.

Nuestro análisis no parte de promedios cómodos ni de narrativas de consenso, sino de la lectura integral de ciclos, valuaciones y comportamiento histórico del capital en fases avanzadas. Por eso somos claros al decirlo: creemos que el mercado ya se encuentra en su zona de máximos y que la oportunidad no está en seguir al consenso, sino en anticiparse a él. En este entorno, la verdadera ventaja no es llegar tarde a una tendencia agotada, sino saber cuándo dejar de seguirla



Este gráfico presenta un análisis técnico de largo plazo que, aunque suele ser desestimado por su componente subjetivo, adquiere una relevancia excepcional cuando se interpreta con experiencia y contexto histórico. Es cierto que el análisis técnico puede generar múltiples señales falsas y que solo un grupo reducido de operadores logra aplicarlo con consistencia. En AYM no lo utilizamos como una herramienta aislada, sino como una confirmación estructural de lo que ya señalan las valuaciones y los ciclos históricos. Nuestro enfoque parte de lo más elemental y, por ello, lo más robusto: soportes, resistencias y canales de largo plazo. En una escala logarítmica, el S&P 500 ha regresado a probar un canal que no había sido alcanzado desde la tendencia iniciada en 2003 y culminada en 2007. Desde nuestra lectura, este evento es inequívoco. El simple hecho de que el precio haya llegado nuevamente a este nivel refleja una expansión extrema que solo puede explicarse por una burbuja especulativa.

Este tipo de movimientos no ocurre en mercados sanos. Ocurre cuando la complacencia es generalizada y cuando incluso los inversionistas más conservadores son empujados a participar bajo la premisa de que la exposición pasiva al índice siempre resulta favorable. Esta narrativa ignora periodos históricos prolongados de desempeño real nulo o negativo, como 1929–1945 (~16 años), 1966–1982 (~16 años) y 2000–2013 (~13 años), en los que mantener exposición pasiva implicó años, e incluso décadas, sin creación real de valor.



**En AYM emitimos una alerta explícita sobre el mercado accionario estadounidense. El S&P 500 permanece en máximos históricos, pero esa permanencia no refleja fortaleza sino acumulación de riesgo.** Los niveles actuales corresponden a una zona históricamente asociada con rupturas abruptas y no con correcciones ordenadas. Desde este punto, **el primer objetivo que tenemos es en torno a los 4,400 puntos**, lo que implicaría una caída aproximada del 36% desde el máximo. **Los siguientes niveles que estamos buscando son alrededor de los 3,380 y 2,620 puntos. Alcanzar 3,380 puntos implicaría una contracción cercana al 51%, mientras que una caída hacia 2,620 puntos representaría una pérdida aproximada del 62% desde los máximos de 6,90 puntos.** Estos escenarios son consistentes con episodios históricos posteriores a largos periodos de expansión monetaria, exceso de liquidez y distorsión severa en la valuación de los activos. Que la corrección aún no haya ocurrido no reduce el riesgo. Lo incrementa.

En este punto del ciclo, el mayor riesgo no es ir contra el consenso, sino ignorar las señales. Los periodos de exceso rara vez terminan sin costo y suelen castigar con mayor fuerza a quienes no gestionan el riesgo a tiempo. En AYM creemos que la asesoría independiente es clave cuando preservar capital es más importante que seguir narrativas cómodas. Si quieres evaluar cómo este entorno puede afectar tu patrimonio y qué ajustes tienen sentido hoy, te invitamos a hablar con nosotros. Anticiparse marca la diferencia.