

29 de abril de 2025

Elaborado por:
Janneth Quiroz
J. Roberto Solano

S&P: Guerra Comercial de Trump, volatilidad...

- En 2025, el inversionista pasó de un optimismo por el mercado accionario, hacia una etapa de ajustes a las expectativas económicas/corporativas, debido a la guerra comercial (*Liberation day*), y sus efectos, como una mayor competencia con China.
- El *shock* posterior al *Liberation day* ha dejado más cuestionamientos en la visión, sumando importantes periodos de volatilidad, a la espera de evaluar los fundamentales.
- El S&P mantiene un desempeño negativo en este año, visualizamos 3 posibles escenarios, pero para los 8 magníficos reiteramos un desempeño mixto.

Un primer trimestre complicado para los mercados accionarios americanos

Al inicio de 2025 el inversionista mantenía una visión atractiva en EUA, ante favorables expectativas (en el S&P se esperaba un crecimiento de doble dígito), noticias alentadoras de la IA y un entorno comercial que no implicaba retos. En febrero y marzo, [se empezaron a revisar a la baja las expectativas sobre las utilidades del S&P](#), además se presentaron noticias sobre una mayor competencia en la IA con avances en China. En abril, se presentó el *Liberation Day* (los aranceles recíprocos de Trump), evento que ha implicado un giro radical sobre el escenario económico y corporativo. En 2025, el inversionista enfrenta una mayor probabilidad de recesión y de mayor ajuste a las expectativas económicas/corporativas, además un cierto grado de incertidumbre.

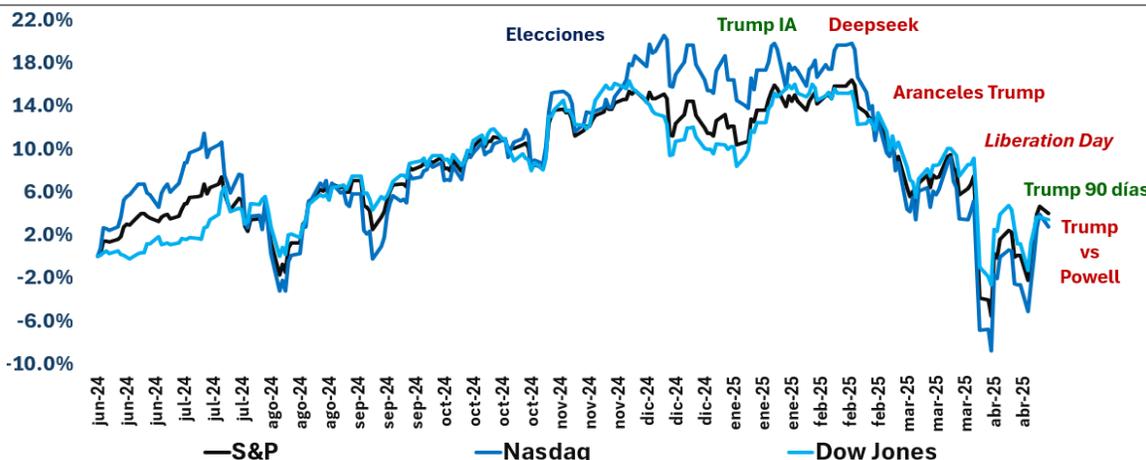
Guerra Comercial 2.0, Trump vs el Mundo

El *sell-off* por el *Liberation Day* ha resultado el 4.º evento más negativo de la historia, después de la 2da guerra mundial, la crisis de 1987, la crisis *sub-prime* 2008 y la pandemia 2020. De hecho, este suceso sería el más representativo en el VIX (índice de volatilidad), después de la aparición del Covid observado hace 5 años. Desde la caída más pronunciada, el Nasdaq, S&P y Dow Jones han recortado en promedio casi el 50.0% de ese ajuste máximo. El S&P ha presentado una volatilidad, alejándose del optimismo de años previos, olvidando ciertos fundamentales, además navegando en una mayor incertidumbre (percepción similar a la observada en la pandemia). La visión de riesgo se ha elevado, esperando un punto de inflexión fundamental posiblemente hacia el 2S25, una vez evaluando los impactos ocasionados por esta guerra comercial 2.0.

Volatilidad= Riesgos, ajustes, cambios en la visión y escenarios

En Bloomberg se espera un crecimiento en las utilidades del S&P de 7.4% vs 8.8% previo. A nivel sectorial, el que menor ajuste ha presentado es el de servicios públicos, seguido del tecnológico (+20.3% vs 23.3% previo). Los más afectados son materiales, consumo discrecional, energía y el industrial. Ajustando nuestra visión y tomando en cuenta que al cierre de 2024 el S&P se ubicaba en 5,881pts, visualizamos 3 posibles escenarios: **nuestro escenario base** (5,850pts vs 5,950 previo, asume un crecimiento en las utilidades de 7.0% vs 8.0% previo); **uno más conservador** (5,500pts, un ajuste de -6.5% vs cierre 2024, o similar al nivel actual); y el **pesimista** (4,900pts, un posible ajuste de -16.7% vs 2024 y de -11.0% vs nivel actual). Sobre los [8 magníficos Monex](#) reiteramos nuestra visión, **Netflix, Meta y Microsoft como las más defensivas/atractivas para este año**.

Desempeño 2025, S&P, Nasdaq y Dow Jones



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

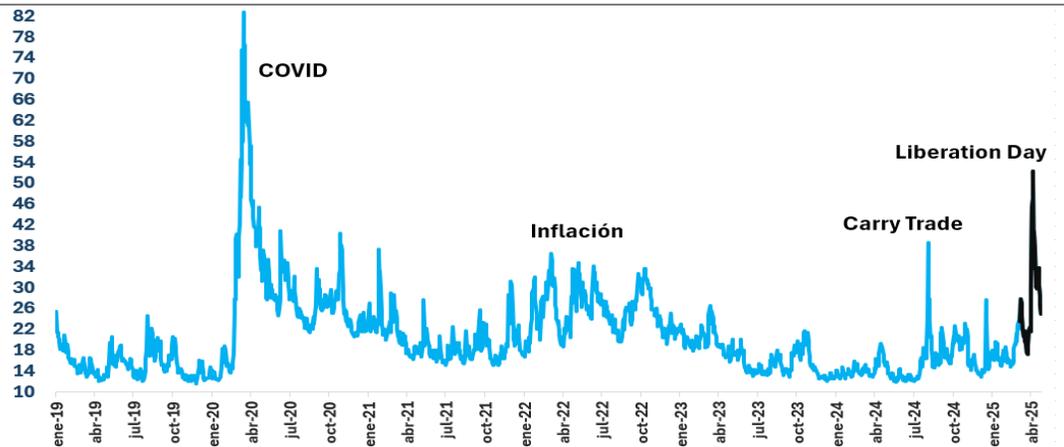


De manera específica, el VIX mide la volatilidad implícita del S&P 500 (SPX) para los siguientes 30 días.

2025, inicio de año positivo, pero después del *Liberation Day* todo cambió...

A inicio de 2025, los inversionistas globales observaban en EUA favorables expectativas, además de diversos catalizadores (la IA uno de los más relevante). En la cronología 2025, el arranque de año fue positivo, observando en enero en el S&P un avance de 2.7%, en febrero un ajuste de -1.4%, mientras que en marzo se presentó una caída de -5.8% (hasta ese momento de manera acumulada en el año, un retroceso de -4.6%). Con esta inercia negativa, **el 2 de abril Trump dio a conocer *Liberation Day***, evento donde se publicaron los aranceles recíprocos, lo que implicó un nuevo mínimo en el S&P de 4,982pts (un ajuste en el año en ese momento de -15.2%). Medido a través del VIX (índice de volatilidad, o del “miedo” de los inversionistas), el reciente entorno de ajuste accionario fue el **segundo más relevante**, después del Covid en 2020 y del efecto observado del ***carry trade* en 2024**.

VIX (Market Volatility Index)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Hace un par de meses el peor escenario de aranceles de EUA hacia China era del 60%, hoy es del 145%.

Guerra Comercial 2.0, Trump vs el mundo

Muchos inversionistas subestimaron el actuar de Trump, ya que incluso con sus primeras medidas (previo al *Liberation Day*), algunos aseguraban que solo eran amenazas y un mecanismo de negociación (**hasta este reporte China con 145% de aranceles**). Si bien la pausa de 90 días anunciada es algo positivo para las negociaciones con diversos países, lo relevante será la relación con China. Hasta ahora el peor escenario de aranceles para el país asiático se hizo realidad. Si bien un eventual acuerdo entre ambos países se podría materializar, vemos los siguientes impactos: 1) menor actividad económica global; 2) incertidumbre sobre las medidas arancelarias que más allá de negociaciones si se quedarán; 3) **un entorno inflacionario con riesgos de aumentar, y podría darse otro error de subestimación de impactos (como lo fue en 2022)**; y 4) reconfiguración de flujos comerciales, pero direccionalmente de mercados accionarios con entorno más defensivo. De hecho, el poco apetito por empresas en EUA y el mayor interés por activos europeos y asiáticos fue otro aspecto que destacó en esta etapa de gran volatilidad.

¿Recesión en EUA?, suben las probabilidades, mayor preocupación en los mercados

Para 2025, el escenario económico en EUA sigue bajo revisión, ahora, esperamos en el PIB un crecimiento de 1.8% (vs 2.2% previo), además de una inflación de 2.8% (vs 2.4% previo). Para este año, lo más complejo será el actuar de la FED bajo estas nuevas condiciones económicas, seguramente anunciando cambios que se realicen en la reunión de junio (se podrían ajustar las proyecciones macro). El mercado mantiene una amplia visión, **algunos participantes esperan una mayor cantidad de recortes respecto a la FED**, mientras que **otros apuntan a menores recortes** (sin considerar la presión de Trump sobre Powell, **hasta ahora se esperan sólo 2 recortes**). Adicionalmente, la probabilidad de una recesión aumentó significativamente, ya que ahora en promedio las encuestas consultadas **asumen más de un 50% de probabilidad**. De hecho, similar a años previos, se percibe una **inversión de la curva**, aspecto que fortalece esta visión. **Pero, es bueno mencionar que la última vez que observamos este comportamiento en las curvas (Treasury 10 años- T.Bill 3 meses) no se cumplió el escenario de recesión en EUA.**

Para este año, el promedio de las encuestas considera más del 50% de probabilidad de una recesión en EUA.

Para 2025-2026, el sector tecnológico y de comunicaciones mantienen favorables expectativas.

Estimados del S&P 2025, seguimos con un perfil más conservador en el mercado

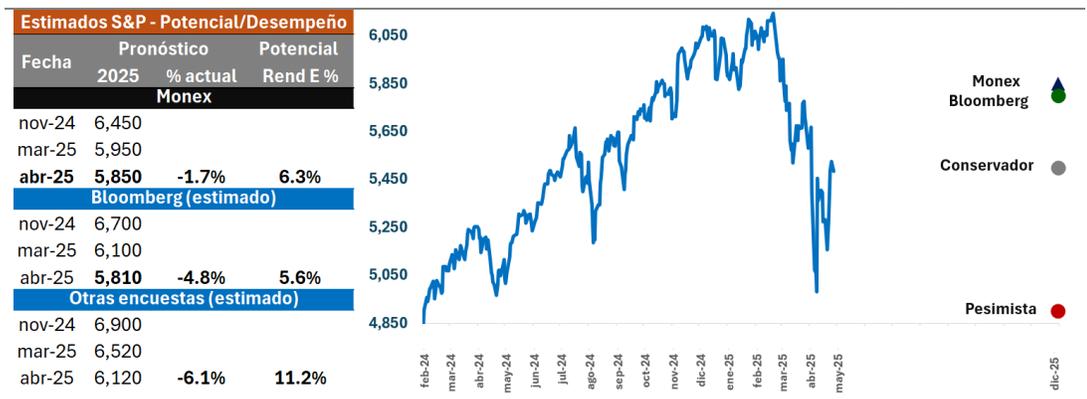
En Bloomberg esperan para el S&P un crecimiento en las utilidades de 7.4% vs 8.8% observado hace un mes, pero 4.9% menor vs cierre de 2024. Los sectores del S&P que han presentado la mayor revisión en sus expectativas son: Materiales +5.1% (vs 16.3% previo), Consumo Discrecional +0.75 (vs 9.6% previo), Energía -10.9% (vs 2.1% previo), Industrial +8.5% (vs 15.6% previo) y Comunicaciones +4.3% (vs 10.9% previo). Pese a los ajustes, el sector tecnológico mantiene una expectativa de 20.3% vs 23.3% previo, pero el más defensivo es servicios públicos con un crecimiento estimado de 5.7% sin mucho cambio.

Un menor crecimiento en el S&P, guerra comercial incrementa probabilidad de recesión

Al cierre de 2024, las expectativas de las utilidades del S&P para este año consideraban un crecimiento de 12.3%, un incremento superior al promedio observado durante la última década de 8.3%. Como mencionamos en [nuestro reporte de expectativas 2025](#), si bien el crecimiento resultaba alentador, **podría eventualmente presentar ajustes**, ya que percibíamos una sobrestimación en algunos sectores, además no descartábamos un difícil entorno comercial. Hacemos nuevamente una reducción, ahora para este año esperamos un crecimiento en las utilidades del S&P de 7.0% (vs 8.0% previo), el cual considera ajustes en diversos sectores. Como hemos señalado, el entorno económico contagiado por los efectos comerciales implicará menores expectativas, e incluso que muchas empresas posterguen diversos proyectos. De hecho, para el sector tecnológico esperamos un mayor despliegue en la IA hasta 2026. El mayor riesgo para las expectativas sería el de una **recesión, hoy resulta prematuro afirmar este escenario**.

En 2025, el 56.0% de nuestra muestra de SIC (241) presentan expectativas de doble dígito.

Monex estimado S&P 2025 (escenarios cierre de año)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Conclusiones, 3 posibles escenarios para el mercado americano

Ante las nuevas condiciones (ajustes a las expectativas y valuación), consideramos que el S&P podría presentar 3 escenarios en este 2025. **Nuestro escenario base, ahora considera un estimado de 5,850pts vs 5,950pts (marzo)**, asumiendo un crecimiento en las utilidades de 7.0% vs 9.0% previo, además con una valuación más conservadora (este escenario es el fundamental, el cual no divide o ajusta la volatilidad actual). **Uno más conservador con un nivel de 5,500pts** (similar al nivel actual) en donde se mantienen la percepción de semanas previas, donde persistirían los factores de riesgo mencionados en este reporte (comercial, económico y corporativo). **El pesimista (menos probable) con un nivel de 4,900pts (una caída en el año de -11.0%)**, el cual asume afectaciones comerciales/económicas, pero en mayor medida corporativas, ajustando las revisiones a las expectativas y con un pesimismo mayor al observado en estos meses (poco atractivo como el observado en el año negativo más reciente, el 2022). La volatilidad del mercado ha sido significativa, restando el atractivo respecto a años previos, incluso en emisoras cuyos fundamentales han resultado defensivos. Desde una visión extrema, en los últimos años el mercado americano ha navegado desde una visión muy optimista (registrando máximos), hasta este punto, en donde persiste una mayor preocupación/incertidumbre, dejando de lado los fundamentales. Lo anterior se ha traducido en una importante reducción direccional en activos de mayor riesgo (principalmente en acciones americanas).

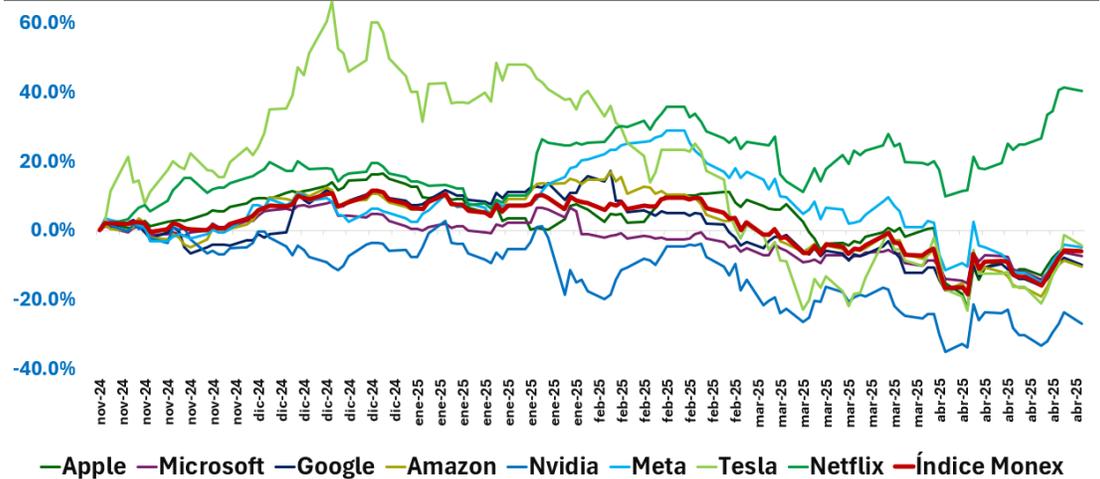
En la reciente historia, el mercado tuvo su peor año en el 2022, pero un 2023 de importante recuperación.

El entorno de volatilidad observado en 2025 fue el 4to más relevante de la historia.

Guerra comercial presiona al sector tecnológico en EUA

El sector tecnológico fue uno de los más afectados posterior al *Liberation Day*, de hecho, en 2025 el Nasdaq acumula un ajuste de -12.7% (que llegó a ser una caída de -20.9%). **Nuestro índice de los 8 magníficos presentó una caída máxima de -23.3%**, pero en este 2025 acumula un ajuste de -11.5%. Las más afectadas en este periodo de volatilidad (cayeron más vs Nasdaq) son Tesla, Apple, Nvidia y Google con caídas máximas de -45.1%, -31.1%, -29.8% y -23.5% respectivamente. Desde un enfoque más resiliente (ajustaron menos respecto al S&P y nuestro índice), encontramos a Netflix con un ajuste máximo de -7.1%, seguido de Meta de -13.7%, de Microsoft con -15.7%. Muy similar al mercado están Amazon y Google, con caídas máximas de -22.2% y -23.5% respectivamente. Hasta este reporte, y desde el punto mínimo, **las dos empresas que más terreno han recuperado son: Netflix** ahora con un rendimiento en el año de 24.5%, seguido de una mayor recuperación en **Apple** (un desempeño negativo de -16.7% vs -31.1% observado en el mínimo). El resto de las empresas mantiene precios cercanos a esos mínimos (ya no visualizamos nuevos mínimos en el año).

8 magníficos, se mantiene el desempeño negativo en 2025, excepto Netflix



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

Tesla es la empresa que mayor volatilidad y presión mantuvo en el 1T25.

Mayor ajuste a las expectativas, incluso mayor a la nuestra anunciada previamente

El entorno comercial y económico han implicado reducciones a las expectativas, de hecho, en nuestro último reporte sobre los 8 magníficos señalábamos que **existía una alta probabilidad de que los especialistas hicieran una reducción (nosotros ya en ese reporte habíamos hecho un ajuste, pero no generalizado)**. En cuanto a las expectativas 2025, la emisora que mayor reducción han hecho a sus expectativas en sus utilidades ha sido Tesla con un EPS -9.7% inferior vs meses previos, seguido de Nvidia y Amazon con un EPS inferior en -2.1% y -2.1% respectivamente. **Se ha cumplido nuestra visión en Netflix**, ya que ahora se espera un EPS +2.5% superior respecto a meses previos. Los 3 mejores crecimientos para este año se encuentran en Nvidia, Netflix y Google, sin embargo, creemos que solo Netflix mantiene esa probabilidad de mejorar su escenario para 2025, e incluso en 2026.

Reiteramos nuestra visión

Nuestra visión sobre un desempeño mixto en los 8 magníficos se mantiene, **sin embargo, percibimos una visión más pesimista de los inversionistas sobre los activos americanos en este año (afectando de manera generalizada)**. Si bien en términos generales y particulares hemos observado poca reducción en las expectativas, llevará tiempo que el sector recupere el atractivo por parte de los inversionistas, es decir, que le den mayor peso a los fundamentales respecto a la incertidumbre. Estas empresas seguirán enfrentando diversos retos, algunos de ellos incluso se han concretado (ejemplo: Tesla con una menor demanda de autos y retrasos, y Google con el entorno de regulación en Europa). Como hemos señalado, **vemos un entorno más resiliente en Netflix, Meta y Microsoft**, ante reportes con cifras en línea a lo previsto, aspecto que se podría mantener en todo el año.

Mantenemos una visión atractiva (recuperación) en Netflix, Meta y Microsoft.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amauring@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4466	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinag@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.