

Chips, IPOs y cohetes.

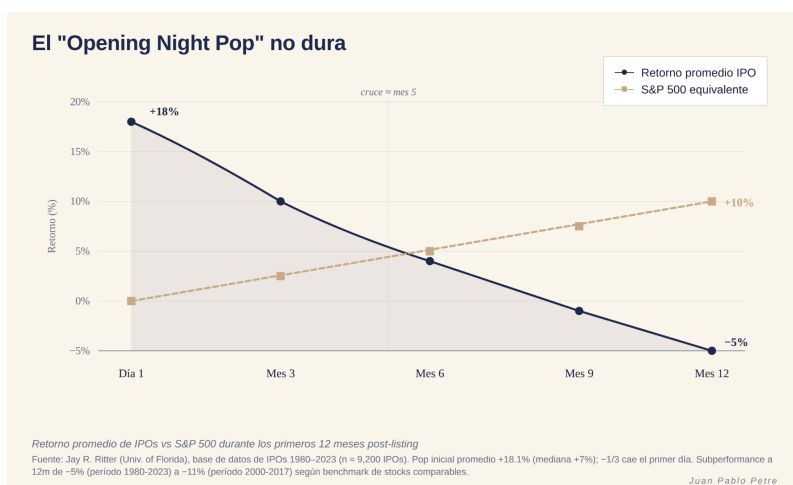
En el mercado de capitales, el precio de las acciones sigue narrativas e historias. Estas pueden estar llenas de optimismo y producir burbujas, o reflejar un sentimiento de desencanto total que genera las mejores oportunidades. En las últimas semanas se dieron ambas situaciones en diversos activos. Al mismo tiempo, se leen noticias de empresas privadas saliendo a cotizar en bolsa con valuaciones algo elevadas. La pregunta es: ¿hay oportunidad?

Actualmente, SpaceX, OpenAI (ChatGPT) y Anthropic están realizando el proceso para salir a cotizar en bolsa en los próximos meses o semanas. La primera está buscando recaudar alrededor de USD 75 billones a una valuación aproximada de USD 1,8 trillones, en lo que sería la IPO más grande de la historia. Para ponerlo en perspectiva, estas tres empresas estarían buscando captar USD 195.000 millones en fondos frescos a una valuación cercana a USD 3,5 trillones.

Generalmente, estas salidas a bolsa están llenas de promesas y escenarios magníficos. Elon Musk espera que el mercado potencial total de SpaceX sea de USD 28,5 Trillones, aproximadamente el 25% del PBI global. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la empresa perdió cerca de USD 4.900 millones en 2025 y otros USD 4.300 millones durante el primer trimestre de 2026.

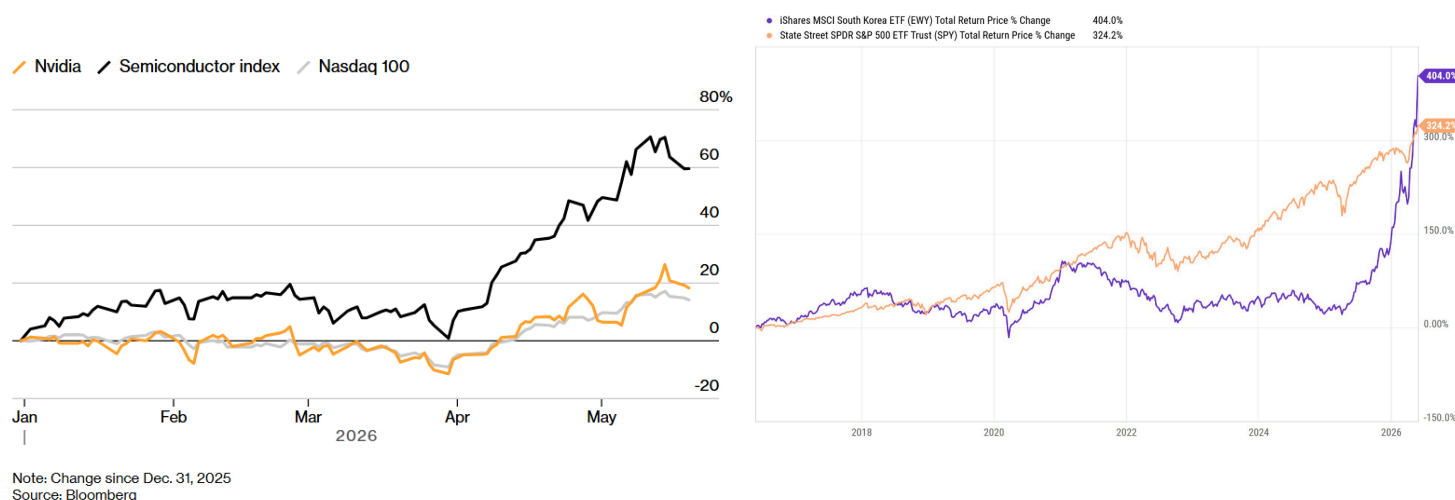
El problema de los procesos de IPO es que se trata de una instancia en la que los inversores que más conocen la compañía venden sus acciones a inversores minoristas con muchísimo menor conocimiento sobre la misma y, en general, a un precio elevado. Hay que considerar que el vendedor de las acciones es quien elige el momento de realizar la IPO para obtener el mejor precio posible. Por lo tanto, el comprador promedio no suele verse beneficiado en el mediano plazo.

A continuación podemos observar un gráfico con el rendimiento promedio de una empresa que sale a bolsa, tomando datos desde 1980 hasta 2023. Como puede verse, el rendimiento promedio en dólares a los 12 meses es de aproximadamente -5%. Sin embargo, inicialmente suele observarse una suba cercana al 18%, alimentando el optimismo de los inversores.



Adicionalmente a esta oleada de IPOs que busca aprovechar el optimismo del mercado en las empresas tecnológicas, el sector de semiconductores, clave en la cadena de valor de los chips, registró una suba cercana al 60%. Al mismo tiempo, el índice accionario de Corea del Sur acumuló una suba del 94% en moneda local durante el último año, impulsado principalmente por Samsung y SK Hynix.

Las acciones suben, los inversores minoristas de Corea del Sur retiran dinero de fondos de pensión para comprar acciones y el optimismo se retroalimenta. Si bien esto no es necesariamente algo negativo, considero que existe un optimismo generalizado en el mercado que amerita cierta cautela. De hecho, en los últimos diez años el índice de Corea del Sur tuvo una mejor performance que el S&P 500, aunque gran parte de esa diferencia se produjo durante el último año.



Uno de los debates actuales es si esta situación se parece a la burbuja tecnológica de los años 2000. Desde mi punto de vista no es comparable, ya que las valuaciones de las empresas no muestran niveles propios de una burbuja y, adicionalmente, las compañías continúan presentando buenos resultados en sus balances. El principal interrogante es si será posible sostener el nivel de crecimiento que hoy está incorporado en los precios.

En los últimos días comenzaron a aparecer noticias que muestran que algunas empresas están analizando con más detalle el costo económico de implementar inteligencia artificial. Por ejemplo:

- Microsoft canceló la mayoría de sus licencias de Claude Code debido a los costos.
- Uber consumió todo su presupuesto de IA para 2026 en apenas cuatro meses y su COO declaró públicamente que los costos de la inteligencia artificial son "cada vez más difíciles de justificar".
- El CEO de una empresa del Fortune 20 ordenó reducir drásticamente el gasto en tokens.
- Una empresa gastó USD 500 millones en un solo mes utilizando Claude por no tener límites de uso.

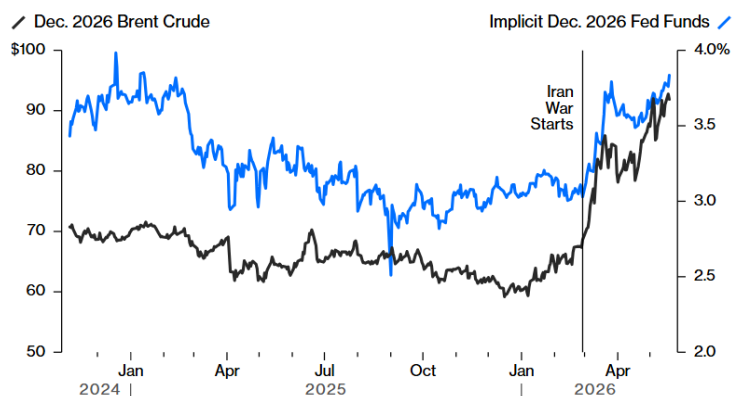
Estas noticias sugieren que el costo de aplicar inteligencia artificial ha aumentado y que los proyectos deberán analizarse con mayor detalle, ya que el ROI, o retorno sobre la inversión, podría no ser positivo. Habrá que observar cómo impacta esto en el Capex destinado a IA durante los próximos trimestres.

Observando la situación macroeconómica global, la guerra en Medio Oriente tuvo un efecto claro: más inflación y mayores tasas en los bonos largos. El mercado pasó de descontar reducciones de tasas a poner sobre la mesa la posibilidad de una suba.

De hecho, Christopher Waller, miembro de la Reserva Federal, comentó que "un recorte ya no es más probable que una suba". Por su parte, Jeffrey Schmid señaló que "no hay que asumir que el shock energético es transitorio y que la política monetaria podría necesitar volverse más restrictiva".

Estos comentarios, junto con datos de inflación por encima de lo esperado, llevaron a que la tasa del bono a 30 años alcanzara el nivel más alto de las últimas dos décadas, llegando a 5,17%. Si bien en los últimos días retrocedió hacia la zona de 5%, sigue siendo un dato a monitorear.

Recordemos que el mercado accionario suele tener una correlación negativa con las tasas de interés, ya que los ingresos futuros de las empresas se descuentan a una tasa mayor. Adicionalmente, tasas más altas incrementan el costo financiero de empresas y gobiernos, algo que Donald Trump buscaba reducir con la nominación de Kevin Warsh como nuevo presidente de la Reserva Federal.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg LP

Bloomberg

Conclusión

Estamos viviendo un período de disrupciones tecnológicas inéditas, acompañado por un optimismo de mercado que, en mi opinión, resulta algo exagerado en un contexto donde la inflación vuelve a mostrar presiones al alza y reaparece el riesgo de subas de tasas por parte de los principales bancos centrales del mundo.

No creo que la situación actual sea comparable con la burbuja tecnológica de los años 2000, pero sí prefiero actuar con cautela. Las IPOs de empresas privadas, la

fuerte suba de algunos sectores y el entusiasmo del inversor minorista pueden ser señales de agotamiento. No recomiendo perseguir precios esperando replicar rentabilidades pasadas en determinados sectores.

Al mismo tiempo, considero que hay empresas de calidad cotizando a valuaciones atractivas, ya que la guerra y la disrupción de la inteligencia artificial están generando puntos de entrada que hace algunos meses no existían.

Saludos Juan Pablo Petre!