



Concentración del mercado y argumentos a favor de la exposición deliberada

LIBRO BLANCO | FEBRERO DE 2026

COLABORADORES

Frank Benham, analista financiero certificado, CAIA

Lauren Giordano

La concentración del mercado de valores de EE. UU. ha aumentado a niveles históricamente elevados en los últimos años.

Un pequeño grupo de empresas de gran capitalización representa ahora una parte sustancial de la capitalización bursátil y las ganancias de EE. UU., y la porción estadounidense del pastel global ha crecido. Estos hechos han llevado a muchos inversores institucionales a cuestionar si las carteras se mantienen adecuadamente diversificadas y cómo deberían adaptarse a esta estructura de mercado más concentrada. Para muchos inversores, la pregunta no es si la concentración puede resultar incómoda, sino si esa incomodidad justifica cambios en la renta variable a largo plazo.

exposición.

En este contexto, este artículo examina cómo los inversores podrían abordar las decisiones sobre la exposición amplia a la renta variable y la estructura de la cartera en un contexto de mayor concentración del mercado. No se afirma que la concentración esté exenta de riesgos ni que los inversores institucionales deban ignorar la valoración, la gobernanza o la diversificación. En cambio, se explora la concentración como una característica de la estructura del mercado, más que como una condición que necesariamente requiere una intervención táctica.

La intención es respaldar las decisiones de gobernanza a largo plazo aclarando qué medidas de concentración capturan, por qué la concentración puede persistir y qué compensaciones surgen cuando los inversores intentan eliminarla.

Conclusiones clave

- › La concentración del mercado de valores no es intrínsecamente riesgosa. El riesgo depende más de si las empresas comparten factores económicos comunes que puedan provocar una fluctuación conjunta de los rendimientos. El nivel actual de concentración se debe a que unas pocas empresas de gran capitalización acumulan una cuota de mercado dominante y construyen ventajas duraderas mediante la innovación y la escala. Esto refleja la estructura económica subyacente, no solo una distorsión pasajera del mercado.
- › La concentración de hoy difiere de los episodios anteriores. Los períodos históricos de mayor concentración a menudo coincidieron con modelos de negocio menos duraderos y más débiles. Balances. Muchos líderes actuales muestran una sólida rentabilidad, un flujo de caja libre significativo y una exposición global a los ingresos, en lugar de limitarse a un exceso especulativo.
- › Muchas grandes empresas estadounidenses funcionan como empresas diversificadas Plataformas operativas. Las empresas más grandes se asemejan cada vez más a los conglomerados modernos, con múltiples líneas de negocio, fuentes de ingresos globales y una asignación interna de capital que reduce la dependencia de un único motor de crecimiento.
- › La creación de riqueza accionaria está muy sesgada. Una pequeña Históricamente, este subconjunto de empresas ha representado la mayor parte de la creación de riqueza a largo plazo. La exposición sostenida a empresas líderes puede ser una característica estructural del éxito de la inversión basada en índices.
- › Los esfuerzos por reducir mecánicamente la concentración introducen compensaciones significativas que son estructurales y persistentes. Los índices con ponderación igual, topes y restricciones reducen la concentración principal, pero también alteran la exposición a factores, aumentan la rotación y pueden reducir la participación en el pequeño número de empresas que históricamente impulsan la creación de riqueza a largo plazo. Tienen la consecuencia imprevista de reducir la exposición del inversor a las importantes ventajas estructurales, tecnológicas y competitivas de las empresas subyacentes.
- › Para los inversores con visión a largo plazo, el contexto de la cartera y La disciplina de gobernanza puede ser más importante que la estructura del índice. La mayoría de las instituciones ya han definido su riesgo de renta variable mediante decisiones políticas y recurren a otros activos para mitigar las pérdidas. Por lo tanto, la concentración debe evaluarse dentro del presupuesto de riesgo total de la cartera y las políticas de reequilibrio, en lugar de abordarse de forma aislada.

¿Por qué tanto alboroto?

En los últimos años, los mercados de valores estadounidenses se han concentrado cada vez más. Un pequeño número de empresas de gran capitalización representa ahora una proporción históricamente elevada de la capitalización bursátil total, la rentabilidad de los índices y las ganancias agregadas. Esta situación ha generado una comprensible preocupación entre los inversores, ya que la concentración suele asociarse con un mayor riesgo, una menor diversificación y vulnerabilidad a shocks adversos. Muchos inversores recuerdan el nivel de concentración durante la burbuja puntocom y ven paralelismos con el entorno actual. Los periodos de alta concentración pueden generar presión para reaccionar, especialmente cuando las rentabilidades recientes han sido impulsadas por un grupo reducido de empresas. Estas condiciones suelen propiciar ajustes destinados a reducir el riesgo percibido, incluso cuando las exposiciones subyacentes a las políticas se mantienen sin cambios.

Aunque la cantidad exacta varía según las fluctuaciones del mercado, las siete empresas principales representan actualmente aproximadamente el 30 % de la capitalización bursátil total del índice S&P 500. Sin embargo, esto no es tan inédito como algunos inversores podrían suponer. Si bien el nivel de concentración del mercado de valores parece bastante alto para los inversores actuales, habría sido bastante normal para los inversores entre las décadas de 1930 y 1960 (véase la Figura 1).

La implicación que algunos inversores extraen del nivel actual de concentración del mercado es que un mercado con un pequeño número de empresas dominantes debe ser más frágil y es propenso a decepcionar en el futuro.¹ Esta conclusión puede ser razonable en ciertos entornos y tiene cierta base.

En la historia. Si existe un tema común entre estas empresas, parece intuitivo que comparten un factor de riesgo mutuo. Y si esta cohorte parece tener precios más caros que el mercado en general, se podría inferir que esto refleja precios especulativos.

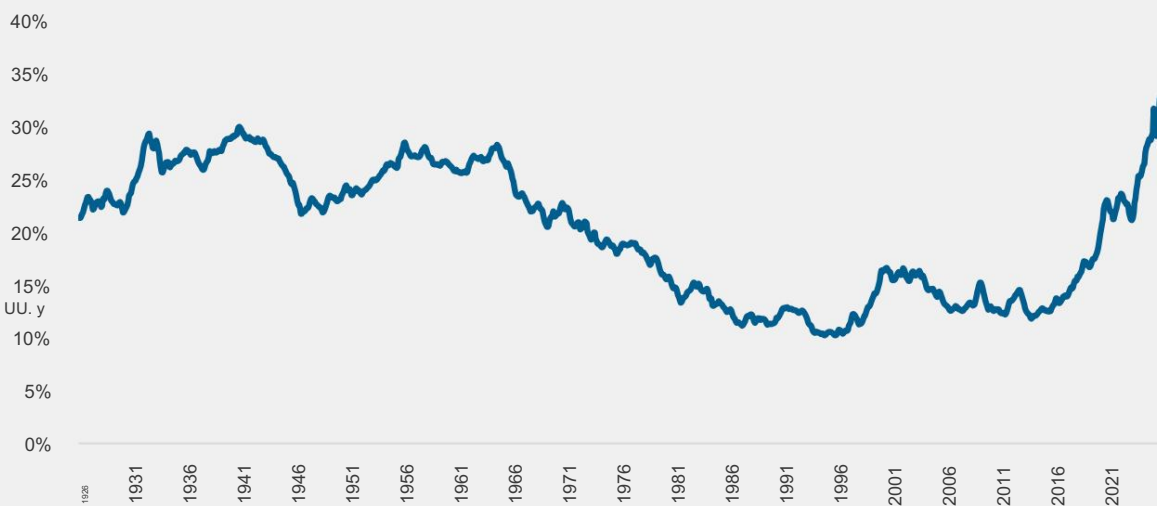
Por ejemplo, un grupo reducido de acciones de crecimiento de megacapitalización, conocidas como las "Nifty Fifty", dominó el rendimiento del índice a principios de la década de 1970. Las cinco acciones principales comprendían aproximadamente el 23 % del índice S&P 500 en su punto máximo, un nivel extremo para la época. Estas acciones también se negociaban a múltiplos muy altos (un PER promedio en torno al 40 %, muy por encima del mercado en ese momento). Por lo tanto, la concentración del mercado coincidió con altas expectativas implícitas en la valoración. Una vez que el crecimiento decepcionó y el régimen macroeconómico cambió, la concentración magnificó las desventajas y condujo a un período prolongado de rendimientos inferiores a los esperados. Durante los cinco años posteriores al pico, los rendimientos del mercado en general fueron bajos (esencialmente planos), y muchas acciones de las Nifty Fifty tuvieron un rendimiento sustancialmente inferior al del índice.

La exuberancia de la burbuja puntocom de finales de la década de 1990 ofrece un ejemplo similar. La concentración del mercado alcanzó su punto máximo alrededor de 1999-2000, con las acciones tecnológicas y de crecimiento dominando las ponderaciones del índice. Este fue el nivel más alto de concentración del mercado estadounidense hasta el ciclo actual, lo que refleja un liderazgo limitado y expectativas elevadas. Tras el pico, el S&P 500 registró una rentabilidad anualizada cercana a cero durante la década posterior. Algunos inversores se apresuran a señalar que las acciones de igual ponderación y de menor capitalización superaron considerablemente a los índices ponderados por capitalización durante este período.

Figura 1

Las 7 principales empresas
Participación en el S&P
500 Mercado
Capitalización

Fuentes: Bye, Per y Soerlie
Kvaerner, Jens y Werker,
Bas JM, "Magnífico, pero
no extraordinario:
concentración del mercado en los EE. UU. y
Más allá" (16 de enero de 2026);
para el período de enero de 1926 a
diciembre de 2024.
Datos de FactSet utilizados desde
enero de 2025 hasta diciembre de 2025.



Por qué muchas instituciones poseen acciones a largo plazo (y por qué) Asuntos de concentración

Para la mayoría de los inversores institucionales, la participación en el capital no es una decisión a corto plazo. Refleja una decisión política a largo plazo destinada a impulsar el crecimiento, preservar el poder adquisitivo y mejorar la probabilidad de alcanzar los objetivos de rentabilidad en horizontes de varios años y décadas. La participación en el mercado de valores en general (ponderada por capitalización) ha sido históricamente un factor clave para la creación de riqueza a largo plazo (véase la Figura 2). Si bien la volatilidad de la renta variable a corto plazo puede ser significativa, muchas instituciones la aceptan como el coste de obtener una prima de riesgo a largo plazo.

¿Qué concentración de mercado? Medidas y lo que no

La concentración del mercado se mide comúnmente por la proporción de la capitalización bursátil total que representan las empresas más grandes de un índice. Los analistas también pueden utilizar el Índice Herfindahl-Hirschman (HHI), que resume cómo se distribuye la capitalización bursátil entre sus componentes (véase la Figura 3).²

Estas medidas proporcionan un contexto útil, pero tienen limitaciones. No separan los fundamentos de la valoración. Una mayor ponderación entre las diez primeras puede reflejar mayores flujos de caja esperados, múltiplos de valoración más altos, o ambos. No indican fragilidad por sí mismas. La concentración puede coincidir con una rentabilidad estable y balances sólidos. Y no describe la exposición económica. Una empresa con sede en EE. UU. puede obtener una gran parte de sus ingresos y beneficios fuera de Estados Unidos.

Figura 2

Riqueza a largo plazo
Creación de los EE.UU.
Mercado de valores

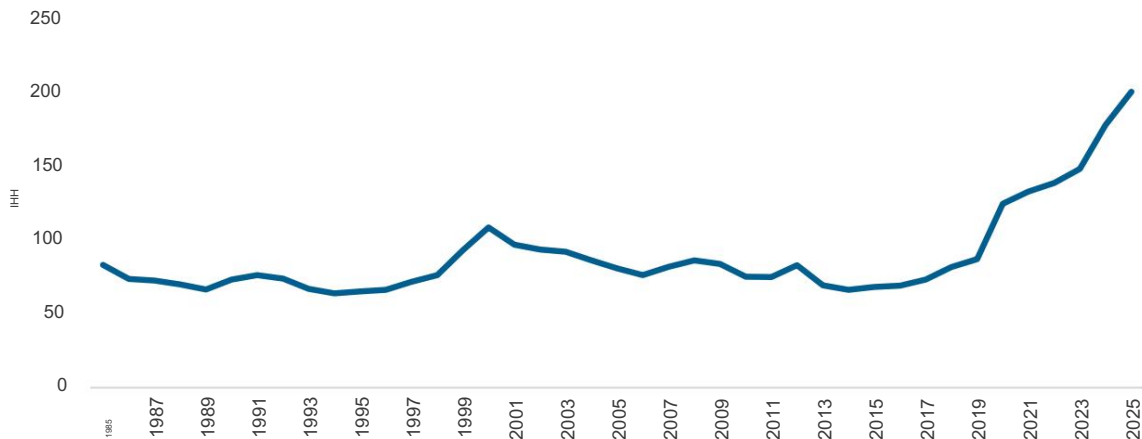
Fuentes: InvMetrics y NYU Stern.
Datos al 31 de diciembre de 2025.
Índices utilizados: S&P 500 Total Return, Letras del Tesoro a 3 meses, Bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años y Bonos Corporativos Baa.



Figura 3

Mercado
Concentración

Fuente: FactSet. Datos al 31 de diciembre de 2025. Basados en el índice S&P 500.



La evidencia empírica también cuestiona la suposición de que las acciones más grandes son inherentemente más frágiles. Los análisis históricos de deciles de tamaño muestran que las cohortes de mayor capitalización suelen presentar una menor volatilidad y patrones de rentabilidad comparables, si no más favorables, que las acciones más pequeñas. La concentración en grandes empresas no implica necesariamente una mayor inestabilidad autónoma.

La capitalización bursátil es el resultado de las evaluaciones colectivas de los inversores sobre los fundamentos de la empresa y las condiciones del mercado, y no algo que influya directamente en otros resultados. Refleja las expectativas de los inversores sobre los flujos de caja futuros, la rentabilidad y el crecimiento. La concentración en el valor de mercado suele coincidir con la concentración en... factores económicos subyacentes, incluidas las ganancias, los márgenes y el rendimiento del capital invertido (ROIC).

Varios estudios implican que los índices ponderados por capitalización, que se rigen por la capitalización compuesta y los resultados sesgados, evolucionan naturalmente hacia la concentración.⁴ En ese sentido, la concentración puede reflejar la aritmética de la capitalización compuesta y la dispersión del rendimiento en lugar del exceso. Otro factor en la concentración podría ser la menor

Número de empresas que cotizan en bolsa. En EE. UU., el número de empresas que cotizan en bolsa ha disminuido de más de 7000 acciones a alrededor de 4000 en la actualidad.⁵ Sin embargo, esto probablemente ha tenido un impacto mínimo, si es que ha tenido alguno, dado que muchas de las empresas que de otro modo habrían salido a bolsa no habrían contribuido significativamente a la capitalización bursátil general.

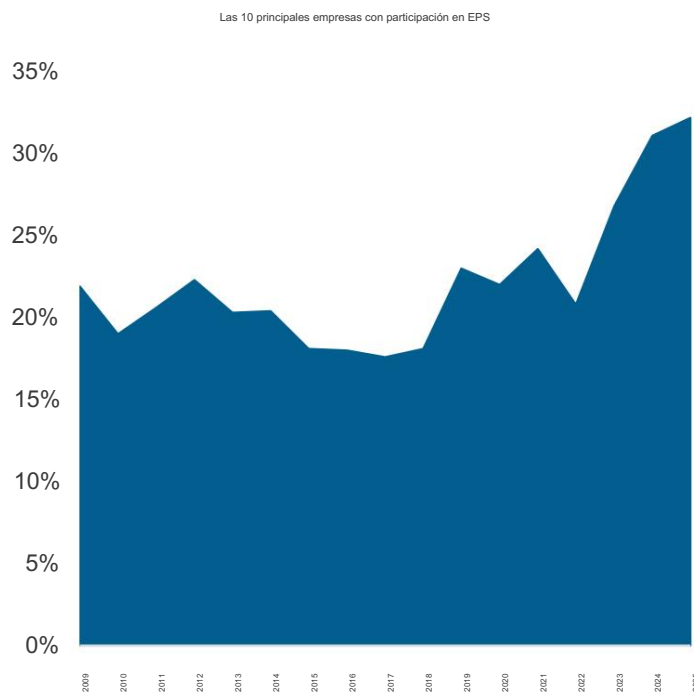
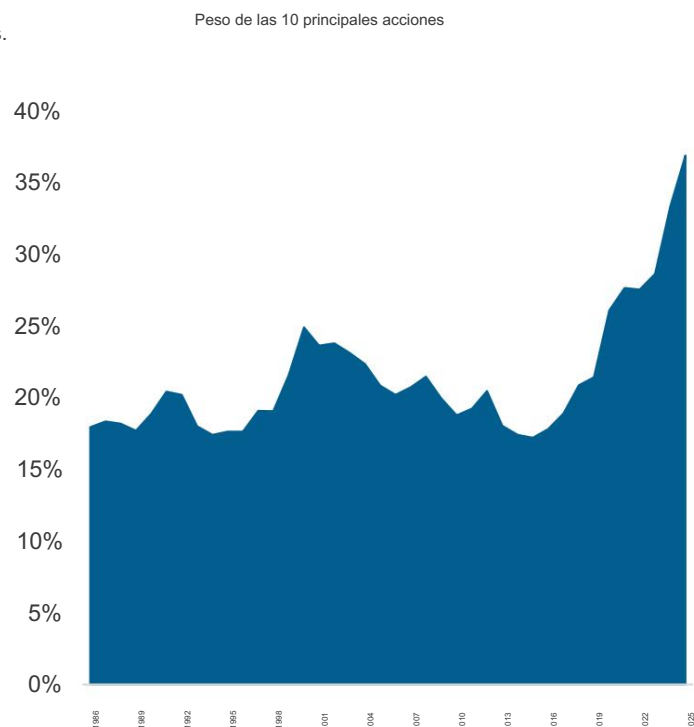
La figura 4 ilustra la relación entre la concentración de capitalización de mercado y la concentración de ganancias.

Los períodos de mayor concentración de ingresos generalmente han coincidido con períodos de mayor concentración del índice, aunque la concentración del índice ha aumentado más rápidamente en los últimos años.

Esta alineación sugiere que la concentración no es necesariamente una distorsión. En muchos casos, puede representar una agregación de capital hacia empresas con características económicas superiores.

Figura 4

Participación en la capitalización de mercado del S&P 500 vs. Participación en las ganancias del S&P 500 atribuibles a las 10 principales empresas



Fuentes: FactSet. Datos al 31 de diciembre de 2025. Índice utilizado: S&P 500.

Conglomerados

Parte de la razón por la que el mercado parece tan concentrado

Es que varias de las mayores empresas estadounidenses se asemejan cada vez más a conglomerados modernos en lugar de negocios unipersonales. Cada una de las Siete Magníficas opera en múltiples segmentos económicamente diferenciados que abarcan consumo, empresas, infraestructura, publicidad, hardware, software y servicios financieros.

Si bien a menudo se los agrupa bajo una única etiqueta sectorial, sus flujos de ingresos y ganancias están diversificados entre actividades que históricamente habrían pertenecido a industrias separadas.

Estas empresas también realizan una forma de asignación interna de capital que refleja el papel de las empresas tradicionales.

Conglomerados. Los segmentos grandes, maduros y generadores de efectivo financian la inversión en negocios más nuevos o más volátiles, lo que permite a la gerencia transferir capital dinámicamente en respuesta a las oportunidades cambiantes. La infraestructura en la nube, la inteligencia artificial, los servicios de suscripción, los ecosistemas de hardware, las redes logísticas y la publicidad digital suelen estar integrados en la misma estructura corporativa, lo que reduce la dependencia de los mercados de capital externos y estabiliza las ganancias a lo largo del ciclo.

Finalmente, la escala y la integración de estos negocios generan beneficios de diversificación que no se reflejan en las clasificaciones sectoriales estándar. Las fuentes de ingresos son

A nivel mundial, las bases de clientes abarcan hogares y empresas, y los márgenes varían significativamente entre segmentos. Como resultado, el perfil de riesgo de estas empresas refleja una cartera de actividades en lugar de una única exposición económica, lo que refuerza la opinión de que los líderes del mercado actual funcionan menos como apuestas sectoriales limitadas y más como empresas diversificadas. plataformas operativas.

Si cada uno de los Siete Magníficos se dividiera en varias empresas, el mercado estaría menos concentrado, pero no menos arriesgado, ya que la exposición a esas empresas no habría cambiado. Más bien, podría argumentarse que ahora sería más arriesgado, ya que estas empresas individuales no tendrían la

balance corporativo o un flujo de ingresos diversificado para respaldarlos.

Podría decirse que los inversores deberían preocuparse menos por la concentración por capitalización bursátil que por la concentración por fuente de impulsores económicos (por ejemplo, crecimiento de ingresos y beneficios). En términos matemáticos, «reducir la concentración no es útil a menos que reduzca la covarianza ponderada».

“El riesgo no proviene de las ponderaciones de la cartera, sino de la interacción de las ponderaciones de la cartera con los rendimientos”.⁶

Riesgo de concentración: Factores comunes y concentración efectiva

La concentración de capitalización bursátil es un indicador incompleto del riesgo de concentración. Las Siete Magníficas operan en sectores diferentes (además de tener sus propios negocios, como se mencionó anteriormente). La pregunta más relevante es, posiblemente, si las empresas más grandes comparten factores comunes de ganancias y valoración, de modo que un shock en una de ellas probablemente se transmita a...

muchos.

Por ejemplo, muchas empresas de gran capitalización tienen grandes flujos de caja esperados a largo plazo (o se valoran como si así fuera). Esto significa que sus valoraciones tienden a ser más sensibles a las fluctuaciones en los tipos de interés que la valoración promedio de las acciones. Incluso si sus negocios difieren, los precios de sus acciones pueden fluctuar conjuntamente cuando fluctúan los tipos.

Algunas de las empresas más grandes de la actualidad también tienden a compartir rasgos asociados con el factor calidad, como márgenes altos, balances sólidos, flujo de caja consistente y alto ROIC.⁷ Si la disposición del mercado a pagar por la calidad disminuye, muchos líderes podrían debilitarse juntos.

Muchas empresas líderes dependen de modelos con un alto componente intangible, como software/datos, ecosistemas de marca, efectos de red y bajos costos marginales. Esto proporciona escalabilidad y una dinámica de “el ganador se lleva la mayor parte”.⁸ Estas dinámicas conducen a un liderazgo persistente porque el crecimiento incremental refuerza las ventajas existentes en lugar de redistribuir la cuota de mercado de forma equitativa. Sin embargo, si la regulación o la competencia modifican la economía de las plataformas (p. ej., privacidad, tiendas de aplicaciones, antimonopolio), múltiples líderes podrían enfrentarse a situaciones paralelas. vientos en contra.

De manera similar, en el ciclo actual, incluso empresas que a simple vista no parecen similares se han conectado a través del gasto en IA. Ejemplos de dependencias compartidas incluyen los ciclos de inversión en la nube, la demanda de chips avanzados, la expansión de centros de datos y la disponibilidad energética y las limitaciones de la red. En otras palabras, son susceptibles al ciclo de inversión en IA y a su rentabilidad. Una desaceleración en la monetización de la IA o en la recuperación de la inversión en IA podría repercutir en múltiples empresas de gran capitalización.

Estas exposiciones compartidas sugieren que el riesgo de concentración puede ser significativo incluso cuando los negocios subyacentes difieren. Sin embargo, en comparación con episodios anteriores, como la burbuja tecnológica de finales de la década de 1990 (véase la Figura 5),⁹ la concentración actual se basa más en la rentabilidad realizada y la generación de flujo de caja libre, lo que puede reducir, pero no eliminar, la probabilidad de reversiones abruptas y desordenadas.

Los factores económicos de la actualidad Concentración

Las preocupaciones sobre la concentración a menudo se basan en hechos históricos.

Analogías, como las Nifty Fifty de principios de la década de 1970 o el sector tecnológico a finales de la década de 1990. Estos episodios ofrecen lecciones útiles, pero las comparaciones tienen límites. En períodos anteriores, la alta concentración a menudo coincidía con valoraciones elevadas que eran

Sin el respaldo de una rentabilidad sostenible. Muchas empresas carecían de ventajas competitivas duraderas o se enfrentaban a una rápida obsolescencia tecnológica. Cuando se reajustaron las expectativas de crecimiento, los precios de las acciones de los líderes del mercado se desplomaron y la concentración disminuyó drásticamente.

En contraste, las empresas más grandes de la actualidad tienden a exhibir una rentabilidad alta y persistente, balances sólidos y fuentes de ingresos diversificadas. Si bien las valoraciones actuales pueden superar los promedios a largo plazo, se ven reforzadas por una generación sustancial de flujo de caja, que estuvo en gran medida ausente durante períodos de concentración anteriores. Si bien esta distinción no...

eliminar la posibilidad de una reducción sustancial, sugiere que la concentración, de manera aislada, ofrece una visión limitada de los rendimientos o riesgos futuros sin tener en cuenta los fundamentos subyacentes.

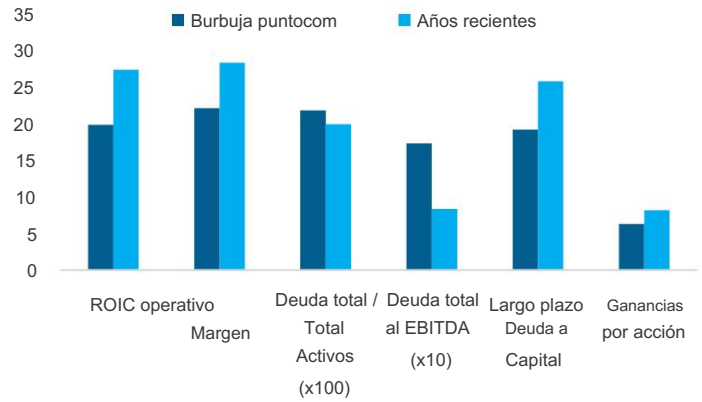
Varios factores estructurales ayudan a explicar por qué la concentración ha aumentado en las últimas décadas.

Durante este período, los mercados han sido más rentables y han crecido más rápido que otros. Como resultado, los inversores han recompensado a las empresas estadounidenses con valoraciones promedio más altas y una participación mucho mayor en la capitalización bursátil global (véase la

Figura 6).

Figura 5

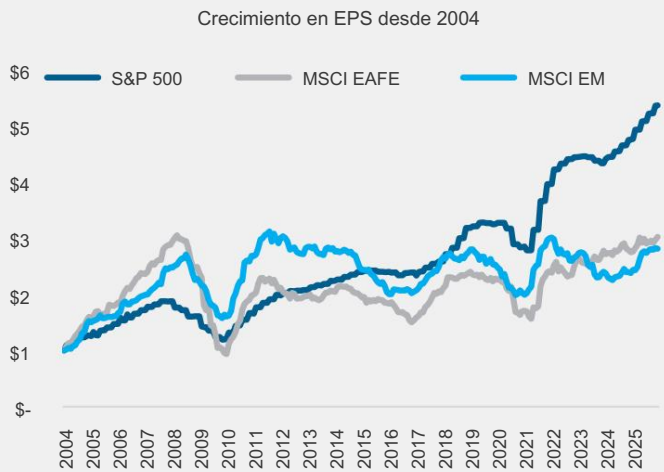
Métricas financieras promedio de las 10 principales acciones del Russell 3000



Fuente: FactSet. El período de la burbuja puntocom abarca de 1998 a 2002. El período de los años recientes abarca de 2021 a 2025. Para visualizar este gráfico, la deuda total sobre activos totales y la deuda total sobre EBITDA se multiplican por 100 y 10, respectivamente. Todos los ratios corresponden al 31 de diciembre de 2025.

Figura 6

Crecimiento de EPS y crecimiento de la participación estadounidense en la capitalización de mercado global



Participación de EE. UU. en la capitalización del mercado global



Fuente: Bloomberg. Los datos de ganancias por acción (BPA) y capitalización bursátil de los últimos 12 meses corresponden al 31 de diciembre de 2025. Los índices utilizados son S&P 500, MSCI EAFE, MSCI Emerging Markets, MSCI ACWI IMI y MSCI USA IMI.

Si bien el entusiasmo actual por la inteligencia artificial ha contribuido a elevar las valoraciones, refleja una tendencia más amplia y a largo plazo, impulsada principalmente por la creciente concentración de las ganancias corporativas. El alto nivel actual de concentración del mercado bursátil es, en gran medida, consecuencia directa del crecimiento sostenido de las ganancias de las empresas de gran capitalización en crecimiento durante la última década. Además, estas grandes empresas ahora están valoradas a múltiplos más altos que hace diez años, presumiblemente en previsión de un sólido y continuo crecimiento de las ganancias. En conjunto, estos factores han dado lugar a que un número menor de empresas altamente rentables representen una proporción cada vez mayor de la capitalización bursátil global (es decir, un mercado de valores más concentrado).

El predominio de la tecnología y las acciones relacionadas sigue, en gran medida, un razonamiento similar. El sector tecnológico y las empresas que pueden escalar gracias a la tecnología (por ejemplo, algunas megacapitalizaciones del sector de consumo discrecional) han sido el factor dominante del crecimiento de las ganancias en el mercado de valores (véase la Figura 7). Estas empresas se han destacado por su capacidad para aumentar sus ganancias y, al mismo tiempo, mejorar la calidad de sus rendimientos a lo largo del tiempo (es decir, han progresado continuamente hacia una mayor eficiencia). Esto se ha reflejado en la forma en que el mercado las valora, tanto en valoraciones más altas como en una mayor cuota de mercado (véase la Figura 8).

Figura 7
Promedio anualizado
Crecimiento de las ganancias en EE. UU. por sector

Fuente: Bloomberg. Datos de los veinte años que finalizan en diciembre de 2025. Índice utilizado: S&P 500. El sector inmobiliario se estableció en septiembre de 2016 y se muestra su rendimiento desde su creación. El sector de servicios de comunicación se anunció en 2017 y se implementó plenamente en septiembre de 2018.

Las Siete Magníficas acciones incluyen los sectores de tecnología de la información, consumo discrecional y servicios de comunicación, aunque en los medios de comunicación suelen denominarse colectivamente acciones tecnológicas. Por ejemplo, Meta y Alphabet se trasladaron a los servicios de comunicación en septiembre de 2018.

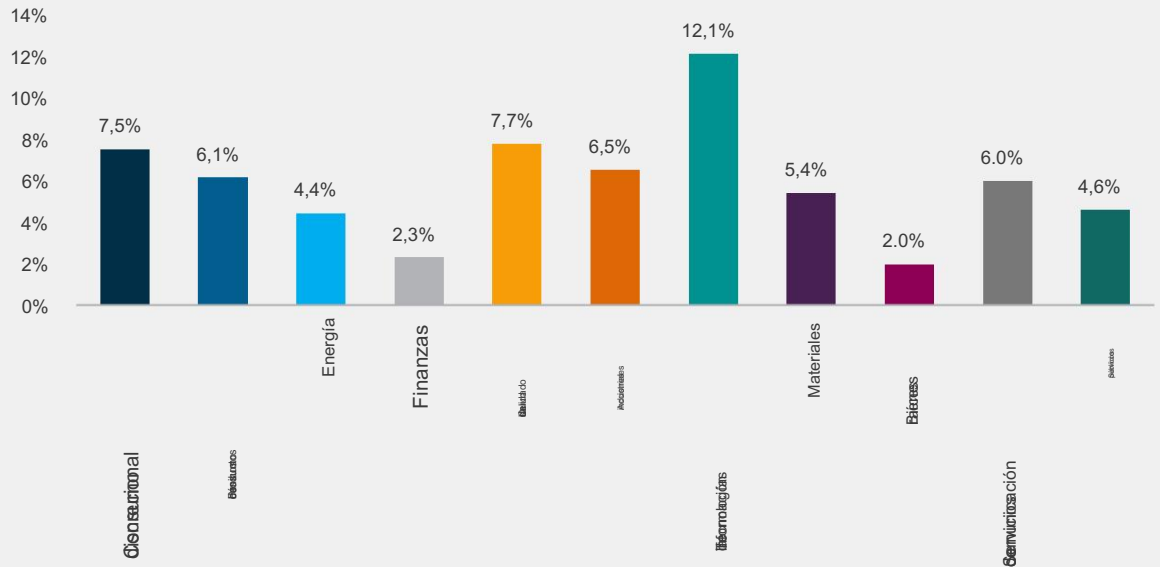
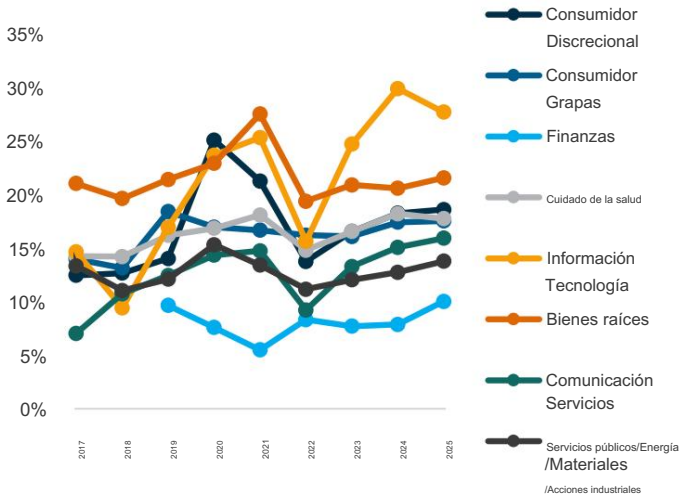


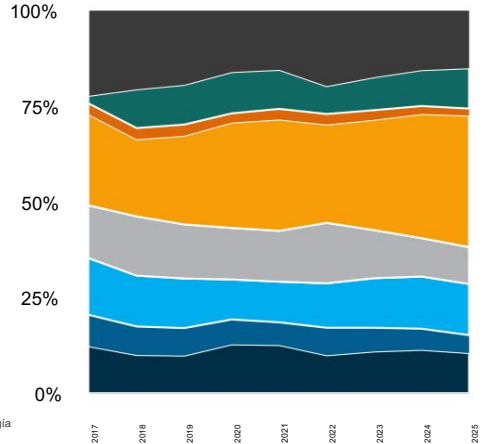
Figura 8
Valoraciones y ponderaciones sectoriales

Fuente: Bloomberg. Las ponderaciones sectoriales y el valor actual del vehículo (EV) frente al EBITDA de los últimos 12 meses corresponden a las valoraciones sectoriales al 31 de diciembre de 2025. El índice utilizado es el S&P 500. La valoración combinada de los sectores de servicios públicos, energía, materiales e industria es un promedio simple.

Valoraciones del S&P 500 por sector



Composición sectorial del S&P 500



Economía de escala y dinámica de "el ganador se lleva la mayor parte"

Muchas empresas líderes de Estados Unidos se benefician de las economías de escala, los efectos de red y los activos intangibles.

Las plataformas de software, los modelos de negocio basados en datos y la propiedad intelectual permiten a las empresas exitosas aumentar sus ingresos con un capital incremental relativamente bajo. Estas dinámicas pueden generar resultados donde el ganador se lleva la mayor parte, especialmente en los mercados globales.

Las grandes empresas también se benefician de redes de distribución globales, plataformas de altos costos fijos y ecosistemas propietarios.

Estas ventajas pueden sustentar diferencias persistentes en los márgenes y los retornos sobre el capital invertido incrementalmente, lo que a su vez sustenta ponderaciones mayores del índice.

Menor intensidad de capital y mayor conversión del flujo de caja

La baja intensidad de capital de las acciones de las Siete Magníficas fue un factor positivo en su valor empresarial total durante la última década.¹² Esto se debe a que las empresas con altos márgenes y menores requisitos de reinversión pueden devolver capital a los accionistas mientras continúan creciendo. Con el tiempo, estas características se combinan para generar mayores ponderaciones en el mercado. A medida que las empresas anuncian cambios significativos en su inversión en capital, los mercados podrían reevaluar sus estimaciones de rentabilidad y generación de ingresos futuros.

Ingresos globales

Las grandes empresas estadounidenses a menudo operan en docenas de países (o más), con bases de clientes diversificadas y flujos de ingresos. Como resultado, sus perspectivas de crecimiento pueden estar menos ligadas a las condiciones económicas internas que sus La clasificación del índice por sí sola lo sugeriría.

Estas dinámicas y características ayudan a explicar por qué el capital se ha acumulado en un número relativamente pequeño de empresas. Todos estos atributos son ciertos al momento de escribir este artículo, lo que indica que las empresas no enfrentan actualmente dificultades financieras inminentes. Sin embargo, el mercado tiende a preocuparse (y a descontar) no solo por lo que sucede hoy, sino también por las expectativas colectivas para el futuro. Por lo tanto, las altas valoraciones actuales se basan no solo en la solidez financiera actual, sino también en la anticipación de una solidez financiera futura.

Se podría decir que las perspectivas futuras de estas empresas dependen en gran medida de las perspectivas de innovación continua y del potencial de la IA, y el mercado está intencionalmente dispuesto a asumir estos riesgos.

Figura 9

Métricas financieras seleccionadas para las 10 acciones más grandes de EE. UU. en comparación con las acciones restantes

Estrategia	Las 10 acciones más grandes en Russell 3000	Existencias restantes en Russell 3000
Margen operativo	36,9%	21,4%
ROIC	46,5%	14,6%
Deuda neta / EBITDA	0.6	2.3
Participación en los ingresos Fuera de los EE.UU.	50,6%	20,5%

Fuente: FactSet. Datos al 31 de diciembre de 2025. Índice utilizado: Russell 3000. Los ratios financieros calculados utilizan promedios ponderados. La categoría "Acciones Restantes en el Russell 3000" utiliza un promedio ponderado Windsor para reemplazar los valores extremos que superan un umbral percentil específico (por ejemplo, el 1% superior e inferior) con los valores restantes más cercanos para reducir la influencia de valores atípicos.

Persistencia: Por qué el liderazgo puede Durar más de lo esperado

Las preocupaciones sobre la concentración del mercado suelen asumir que el liderazgo del mercado es inherentemente de reversión a la media y está sujeto a cambios abruptos. Sin embargo, la evidencia histórica indica que el liderazgo suele perdurar hasta que se producen cambios significativos en las tecnologías subyacentes, la dinámica competitiva o el comportamiento del consumidor (véase la Figura 10). Por ejemplo, los mercados estaban dominados por gigantes industriales y empresas energéticas en las décadas de 1970 y 1980. IBM y Exxon Mobil estuvieron varias décadas entre los diez primeros.

Sin embargo, en las economías de mercado, las empresas exitosas tienden a ser imitadas, lo que genera una competencia que gradualmente disminuye las ventajas que anteriormente tenían los líderes del mercado, especialmente si no se adaptan y evolucionan.

Sin embargo, en mercados donde la escalabilidad es una característica definitoria, las empresas líderes pueden mantener su dominio durante más tiempo del que sugieren las narrativas tradicionales de reversión a la media. La pregunta relevante no es si existe concentración, sino si las bases económicas que sustentan el liderazgo se mantienen intactas y durante cuánto tiempo. Cabe destacar que muchas de las empresas más grandes de la actualidad han demostrado capacidad para reinventarse, lo que podría justificar las expectativas de que están bien preparadas para mantener su liderazgo en el mercado en el futuro.

Figura 10
Cambios en el mercado
Liderazgo: El

Los diez más grandes de EE. UU.

Acciones por década

Fuentes: Índices S&P Dow Jones, FactSet. Las empresas más grandes entre 1970 y 2000 se basan en estudios históricos de concentración del S&P 500 y análisis contemporáneos de la estructura del mercado. Los datos de 2010 y 2020 se basan en datos de FactSet. Refleja las diez empresas más grandes por capitalización bursátil, al 31 de diciembre de cada año.

	1970	1980	1990	2000	2010	2020
	IBM	IBM	IBM	GE	ExxonMobil	Manzana
	AT&T	AT&T	Exxon	Exxon	Microsoft	Microsoft
	General Motors	Exxon	GE	Pfizer	Manzana	Amazonas
	Exxon	Amoco	Philip Morris	Citigroup	Walmart	Alfabeto
	GE	Schlumberger	Procter & Jugar	Cisco	Berkshire Hathaway	Facebook (Meta)
	Móvil	Aceite Shell	Real holandés Petróleo	Walmart	GE	Berkshire Hathaway
	Texaco	Móvil	Bristol-Myers Squibb	Microsoft	Procter & Jugar	Visa
	DuPont	Cheurón	Merck	AIG	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson
	Procter & Jugar	Richfield del Atlántico	Walmart	Merck	Pfizer	Tesla
	Eastman Kodak	GE	AT&T	Intel	Coca-cola	Walmart

Esta perspectiva no excluye cambios en el liderazgo del mercado. Más bien, sugiere que las infraponderaciones estructurales basadas únicamente en los niveles actuales de concentración podrían ser prematuras. Si bien es muy probable que muchas de las diez empresas más importantes de la actualidad no estén entre las diez primeras en cinco o diez años, la historia indica que algunas de ellas se mantendrán entre las diez primeras durante un período prolongado.

Gran parte de la durabilidad del liderazgo reciente del mercado se ha vinculado a la innovación tecnológica. Sin embargo, la innovación conlleva sus propios riesgos. Por ejemplo, si los líderes del mercado actual determinan que deben invertir sumas excepcionalmente grandes en gastos de capital para defender o mantener su posición dominante, este gasto intensivo podría reducir sus rendimientos futuros, incluso si la demanda general de sus productos o servicios...

Se mantiene robusta. En este escenario, la necesidad de reinvertir continuamente las ganancias para mantener las ventajas podría generar ganancias y rentabilidades inferiores a las esperadas, lo que pone de relieve un riesgo estructural asociado a una alta concentración en empresas líderes.

Esta dinámica no invalida la justificación de la concentración, pero sí la complica: la innovación puede reforzar el liderazgo y la escala de ganancias, a la vez que aumenta la incertidumbre sobre la rentabilidad futura. Para los inversores, la pregunta relevante no es si la innovación continuará, sino si ajustar la exposición a la renta variable en respuesta a dicha incertidumbre mejora los resultados en comparación con la aceptación de la variabilidad inherente a las empresas de larga duración impulsadas por la innovación.

Asimetría y creación de riqueza a largo plazo

Una justificación estructural convincente para mantener la exposición a los mercados bursátiles, en particular a los líderes del mercado, se apoya en la distribución de los rendimientos de las acciones.¹³ La rentabilidad de las acciones no se distribuye simétricamente entre las empresas. Más bien, una pequeña proporción de las acciones representa la mayor parte de la creación de riqueza acumulada, mientras que la mayoría de las empresas ofrecen rentabilidades modestas o incluso negativas a lo largo de su vida útil. Este patrón implica que una exposición equitativamente ponderada entre las empresas resultaría en una creación de riqueza mucho menor que una cartera que permita a las empresas exitosas revalorizarse sin restricciones (es decir, dejar que las ganadoras se desarrollen). Al vender demasiado pronto las acciones con mejor rendimiento, un inversor se queda sistemáticamente sin las mayores ganancias.

Un estudio de amplia difusión mostró la alta concentración de la creación de riqueza a largo plazo en el mercado bursátil (véase la Figura 11). Los datos mostraron que el 55,2 % de las acciones estadounidenses y el 57,4 % de las acciones no estadounidenses no alcanzaron los rendimientos esperados de letras del Tesoro. El 40% restante, aproximadamente, generó 89,5 billones de dólares en valor. Tan solo el 2% de las empresas generó el 90% de la creación de riqueza agregada, y las seis principales (Apple, Microsoft, NVIDIA, Alphabet, Amazon y ExxonMobil) por sí solas aportaron 17,1 billones de dólares.

Cabe destacar que la caída máxima promedio para estas seis empresas fue del 80%, similar al promedio de cada acción en el mercado.¹⁵ Es decir, cada una de ellas sufrió pérdidas severas.

En algún momento de su vida, sufrieron pérdidas que superaron con creces las que habrían experimentado si hubieran mantenido un índice de mercado amplio. Sin embargo, los inversores que mantuvieron sus acciones durante estos períodos y hasta la actualidad han sido recompensados considerablemente por su perseverancia.

Desde la perspectiva de la creación asimétrica de riqueza, los inversores pueden optar por carteras diversificadas no solo para mitigar el riesgo, sino también para aumentar la probabilidad de incluir activos de alto rendimiento (es decir, para asegurarse de tener el próximo billete de lotería). Esta perspectiva no implica que los líderes actuales del mercado mantendrán su posición indefinidamente ni que los mercados siempre fijen correctamente el precio de los activos. Más bien, sugiere que la concentración podría ser una característica, y no un defecto, de la indexación.

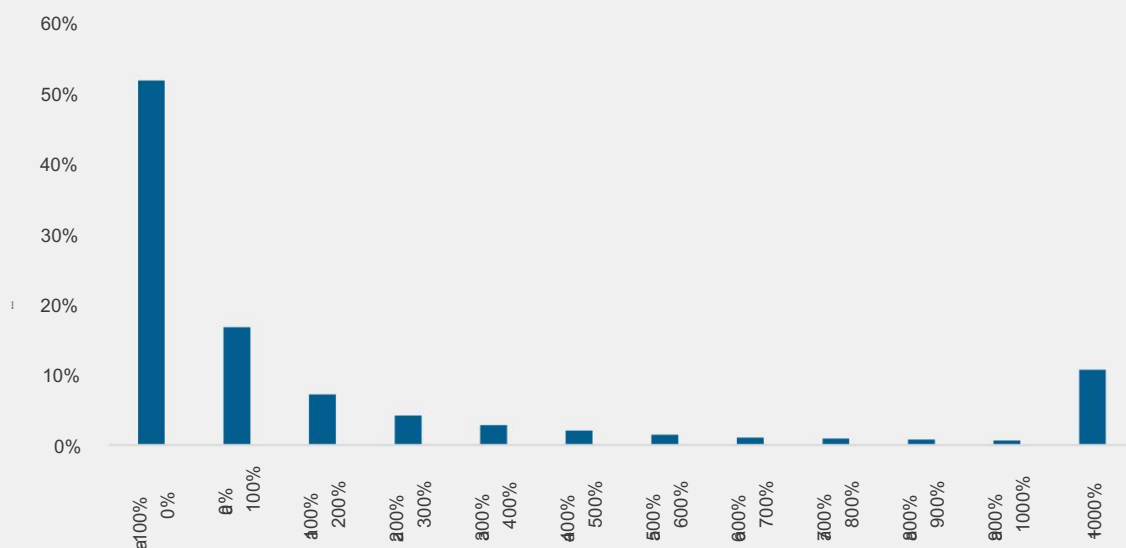
Los índices convencionales ponderados por capitalización, como el S&P 500 o el Russell 3000, asignan sistemáticamente más capital a las empresas con valoraciones en aumento, lo que a menudo refleja expectativas sobre la capacidad de las empresas para capturar ventajas de escala, economías de plataforma y efectos de red.

Por el contrario, las estrategias que limitan o igualan mecánicamente las ponderaciones reducen inherentemente la exposición a estas empresas y la reasignan implícitamente hacia empresas con una menor contribución histórica a la rentabilidad agregada. Un diseño de cartera que limita sistemáticamente la exposición a las grandes empresas ganadoras puede reducir la probabilidad de capturar el extremo derecho de los resultados de renta variable (es decir, una creación de riqueza descomunal).

Figura 11
Acumulativo

Creación de riqueza por Percentil de acciones

Fuente: Hendrik Bessembinder, "¿Superan las acciones a las letras del Tesoro?", *Journal of Financial Economics*, vol. 129, n.º 3, septiembre de 2018, pp. 440-457. Datos actualizados hasta diciembre de 2023. Indica el porcentaje de acciones con una rentabilidad acumulada de compra y retención durante todo el periodo de muestra.



Riesgos asociados a la concentración

Los inversores que mantienen una exposición significativa a las empresas más grandes deben reconocer varios riesgos estructurales. Es probable que las empresas dominantes atraigan un mayor escrutinio, una mayor competencia y mayores expectativas, lo que conduce a una gama más amplia de resultados posibles.

Cuando las grandes empresas cotizan a valoraciones elevadas, sus rentabilidades futuras se vuelven cada vez más sensibles a las fluctuaciones en las tasas de descuento o en las expectativas de crecimiento. En estos entornos, incluso cambios modestos en las tasas de interés, las previsiones de inflación o la persistencia percibida del crecimiento de una empresa pueden tener un impacto desproporcionado en las valoraciones. Este riesgo es especialmente grave cuando los precios de mercado difieren de las previsiones razonables de generación de flujo de caja a largo plazo, lo que significa que si los fundamentos subyacentes no cumplen con el optimismo del mercado, pueden producirse correcciones significativas de precios. En consecuencia, los inversores expuestos a empresas con valoraciones elevadas deben ser conscientes de que el margen de error se reduce a medida que suben las valoraciones, y el potencial de volatilidad o bajo rendimiento aumenta si no se cumplen las expectativas.

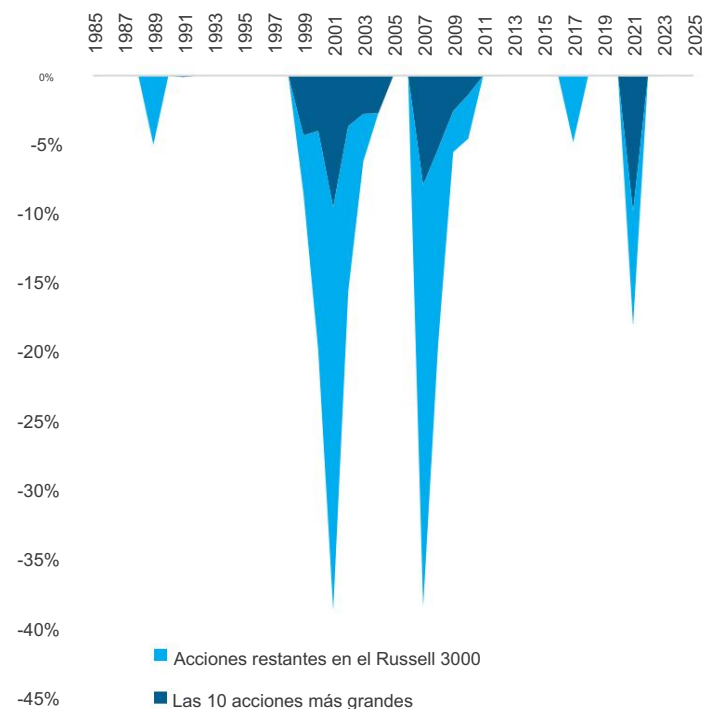
Las empresas dominantes se enfrentan con frecuencia a un mayor escrutinio regulatorio. Las autoridades reguladoras pueden imponer una supervisión más estricta en áreas como las políticas antimonopolio y de competencia, con el objetivo de prevenir prácticas monopolísticas y mantener la equidad del mercado. Además, la evolución de las regulaciones de privacidad (por ejemplo, las leyes de protección de datos) puede introducir nuevos requisitos de cumplimiento, obligando a las empresas a adaptar sus modelos de negocio o a invertir en infraestructura costosa para proteger la información de los usuarios. Los cambios en la política tributaria pueden afectar aún más los resultados de los líderes del mercado. Las normas de comercio internacional también desempeñan un papel fundamental, ya que los cambios en los aranceles, los controles de exportación o las tensiones geopolíticas pueden interrumpir las cadenas de suministro y limitar el acceso al mercado. El efecto acumulativo de estas presiones regulatorias puede generar mayores restricciones al crecimiento. En consecuencia, los inversores deben reconocer que el riesgo regulatorio es un aspecto integral de la propiedad de acciones en empresas dominantes, y que este riesgo puede intensificarse a medida que las empresas aumentan su influencia y visibilidad.

El liderazgo del mercado depende de la eficacia continua de la reinversión y de la adaptación a los cambios del mercado. Si la rentabilidad incremental del capital invertido disminuye, puede ralentizar el crecimiento e impactar en las valoraciones de las empresas. En un entorno donde el gasto de capital aumenta y está cada vez más relacionado con un tema común para muchas de las empresas más grandes (por ejemplo, la IA), este riesgo de reinversión puede...

ser más alto de lo habitual. Algunos argumentan que esto hace que el mercado sea más sensible a las interrupciones. Sin embargo, la competencia y la destrucción creativa han dinamizado el mercado estadounidense y contribuido a su vitalidad. Es casi seguro que varias de las empresas más valoradas no cumplirán las expectativas, pero la mayoría está bien posicionada para afrontar los retos futuros, y es al menos igual de plausible que muchas de ellas las superen.

Incluso si los fundamentos se mantienen sólidos, las rentabilidades futuras podrían ser decepcionantes si las valoraciones incorporan supuestos de crecimiento excesivamente optimistas. Estos riesgos son inherentes a la propiedad de empresas líderes y deben entenderse como parte de la distribución de la rentabilidad esperada, más que como señales automáticas de ajuste. La pregunta relevante es si la reducción estructural de la exposición a las empresas líderes del mercado mejora el resultado esperado o simplemente sustituye un conjunto de riesgos por otro. Cabe destacar que, durante las principales recesiones de los últimos cuarenta años, las empresas más grandes generalmente han obtenido mejores resultados que el mercado en general (véase la Figura 12). La razón subyacente es que los inversores pueden gravitar hacia estas empresas, que poseen flujos de ingresos diversificados y estables, así como importantes reservas de efectivo que pueden proporcionar un colchón durante períodos de incertidumbre económica.

Figura 12
Contribución de los 10 principales constituyentes a las reducciones del Russell 3000



Fuente: FactSet. Datos al 31 de diciembre de 2025. Índice Russell 3000.

Las compensaciones de Reducir la concentración

Los intentos de reducir la concentración mediante la construcción de índices alternativos o la reponderación estructural pueden abordar la exposición a los principales índices. Además, las estrategias de ponderación equitativa resultaron bastante exitosas tras el estallido de la burbuja puntocom y la crisis financiera global (CGF). Sin embargo, su relativo éxito tras estas burbujas dependió de períodos prolongados en los que los líderes del mercado obtuvieron rentabilidades persistentemente bajas, no solo de una alta concentración inicial. Además, los índices de ponderación equitativa y con límite también modifican la naturaleza de la asignación de renta variable de maneras menos visibles, introduciendo varias disyuntivas estructurales que los inversores deberían considerar.

Los índices de ponderación equitativa inclinan las carteras hacia exposiciones de menor capitalización y orientadas al valor, en comparación con los índices ponderados por capitalización. Este cambio se debe a que la ponderación equitativa reduce sistemáticamente la influencia de las grandes empresas de alto crecimiento, asignando en cambio más capital a empresas con menor capitalización bursátil. Esto puede alterar el perfil de riesgo de la cartera de maneras que no se reflejan plenamente en las estadísticas de concentración.

Los índices con ponderación igual y con límite máximo generalmente requieren un rebalanceo más frecuente que sus contrapartes ponderadas por capitalización. Esta mayor rotación puede generar mayores costos de transacción, lo que erosiona la rentabilidad de la cartera. La negociación frecuente también puede generar complejidad operativa y fricciones.

Las simulaciones históricas que reducen la exposición a la renta variable cuando aumenta la concentración no han mejorado consistentemente los resultados en comparación con mantener una asignación estable. Muestran que dichas estrategias han reducido la rentabilidad sin ofrecer una reducción del riesgo proporcional. Además, históricamente, las acciones de mayor tamaño no han mostrado características de riesgo sistemáticamente peores que las de menor tamaño.¹⁶

Dado que el proceso de creación de riqueza en los mercados de valores está muy sesgado, limitar la exposición a las empresas más grandes y de mayor crecimiento puede reducir significativamente la capacidad del inversor para beneficiarse de ganancias descomunales o resultados de "cola derecha". En consecuencia, las estrategias que reducen automáticamente la concentración pueden restringir inadvertidamente la exposición a las principales fuentes de generación de riqueza, lo que podría limitar el crecimiento general de la cartera. En el entorno actual, también representan una apuesta relativa implícita al infraponderar los principales impulsores del crecimiento de las ganancias y la innovación tecnológica.

Estos efectos no son necesariamente indeseables, pero representan compensaciones sustanciales que se extienden más allá de la concentración misma y pueden persistir mucho tiempo después de que la motivación inicial para el cambio se haya desvanecido.

Contexto de la cartera total

Evaluar la exposición de una cartera requiere una visión integral que trascienda la renta variable pública. Por ejemplo, muchos inversores institucionales tienen una asignación significativa a capital privado, además de su asignación a renta variable pública. Si bien los programas diversificados de capital privado tienden a tener una asignación sustancial al sector tecnológico, quizás incluso mayor que la de su cartera de renta variable pública, muchos probablemente tienen una exposición relativa mucho menor a las oportunidades impulsadas por la IA. Esto se debe a que la mayoría de las carteras de capital privado consolidadas, que reflejan exposiciones promedio acumuladas durante los últimos 10 a 15 años, probablemente no comenzaron a añadir una exposición significativa a la IA hasta años recientes, e incluso esta probablemente se concentrara principalmente (o únicamente) en la parte de capital riesgo de su cartera. En consecuencia, los inversores que dependen en gran medida del capital privado pueden perder inadvertidamente el potencial de crecimiento asociado a la IA, dado que estas inversiones suelen ir a la zaga de las tendencias actuales del mercado. Una revisión holística de la cartera es esencial para garantizar que la exposición a la innovación esté equilibrada entre las inversiones en los mercados público y privado, alineándose con los objetivos a largo plazo y la evolución del conjunto de oportunidades.¹⁷

Por lo tanto, si un inversor tiene una asignación considerable de capital privado y es optimista respecto de la IA (es decir, cree que será una tecnología verdaderamente transformadora), esto justifica permitir una gran ponderación en acciones públicas para las oportunidades impulsadas por la IA, para equilibrar su posición infraponderada en capital privado. Es decir, puede ser beneficioso para los inversores analizar su exposición a la IA en los mercados públicos y privados y elegir deliberadamente la exposición que desean tener en toda la cartera combinada.¹⁸ En el entorno actual, hay que tener en cuenta un equilibrio: el riesgo de estar concentrado frente a la exposición a la innovación y a las tecnologías transformadoras.

Extendiendo esta lógica un poco más, un inversor también debería considerar su posible exposición a la IA, aunque sea indirectamente, en el resto de su cartera. Un enfoque holístico como este podría, por ejemplo, considerar la exposición al gasto de capital (y el endeudamiento asociado) relacionado con los centros de datos en sus carteras de crédito privado, inmobiliario e infraestructura.

Manteniendo el rumbo

En la práctica, la mayoría de los inversores institucionales no obtienen su exposición al capital reaccionando a las condiciones del mercado.

Establecen una asignación de capital mediante un proceso de política de inversión que considera el horizonte temporal, las restricciones de liquidez, las necesidades de gasto, el estado de financiación (cuando corresponda), la tolerancia al riesgo y la capacidad de gobernanza. Una vez establecida, esta asignación de política suele servir como base para las decisiones de construcción de la cartera (por ejemplo, se determina la asignación objetivo junto con un rango de asignación aceptable).

Este proceso ayuda a separar la intención estratégica del malestar táctico durante períodos de estrés del mercado.

Este contexto es importante para la interpretación que los inversores hacen de la concentración del mercado. La concentración puede aumentar la dispersión de los resultados dentro de la cartera de renta variable. También puede plantear dudas sobre la diversificación dentro de un índice bursátil estadounidense. Sin embargo, muchas instituciones gestionan el riesgo de caída de sus inversiones en acciones principalmente a través de la cartera total, no intentando reducir la influencia de los principales componentes de estas.

La mayoría de las carteras de políticas incluyen activos específicamente diseñados para mitigar el riesgo de renta variable durante recesiones severas. La renta fija de alta calidad es el ejemplo más común. Para muchas instituciones, los bonos básicos desempeñan un papel claro y distintivo: actúan como estabilizadores en períodos de tensión en el mercado de renta variable, cubren las necesidades de liquidez y ayudan a mantener la capacidad de reequilibrar su cartera hacia activos de riesgo a precios más favorables. Algunos inversores asignan fondos a Estrategias de Mitigación de Riesgos,¹⁹ un enfoque diseñado para mostrar correlaciones condicionales bajas o negativas con la renta variable durante las caídas de precios. Por lo tanto, muchos inversores han diseñado intencionalmente coberturas contra las caídas de precios impulsadas por la renta variable en sus carteras.

Desde esta perspectiva, la cuestión clave de gobernanza no es si la renta variable estadounidense se ha vuelto más concentrada, sino si la institución se mantiene cómoda con el nivel general de riesgo de renta variable que ya ha decidido asumir. Si un inversor considera que la asignación objetivo de la política a la renta variable equilibra adecuadamente las necesidades de rentabilidad a largo plazo con la tolerancia a las caídas de precios, y si la cartera incluye una asignación adecuada a activos destinados a cubrir las pérdidas durante las liquidaciones de renta variable, un mercado de renta variable más concentrado podría no requerir una respuesta estructural.

Para ayudar a determinar esto, en el proceso de establecer una asignación objetivo a las acciones, el inversor probablemente modeló la

Impacto de una caída de capital. Idealmente, su tolerancia a dicha caída (y su impacto en la cartera total) debería haber guiado su decisión de asignación de capital. En palabras de un reconocido inversor: «Si no estás dispuesto a reaccionar con ecuanimidad ante una caída del 50 % en el precio del mercado dos o tres veces por siglo, no eres apto para ser un accionista común y mereces el mediocre resultado que obtendrás». ²⁰ Esta perspectiva sirve como recordatorio de que las caídas significativas son parte esperada de la participación en los mercados de valores, lo que subraya la importancia de mantener una perspectiva a largo plazo y resiliencia ante las fluctuaciones del mercado.

Esto no implica que la concentración sea irrelevante. Sugiere que el primer paso adecuado es evaluarla en el contexto del presupuesto de riesgo y el marco de cobertura existentes de la institución. Para muchos inversores a largo plazo, la decisión de mantener una amplia exposición a la renta variable estadounidense refleja una aceptación deliberada del riesgo de renta variable, junto con otros componentes de la cartera diseñados para mitigar el impacto de fuertes caídas de la renta variable.

Disciplina política

Un enfoque tolerante a la concentración no implica pasividad. Enfatiza la disciplina y la claridad sobre los riesgos que la cartera pretende asumir. Para muchos inversores a largo plazo, mantener una exposición cercana a la renta variable estadounidense ponderada por capitalización es una opción razonable. Los problemas de concentración pueden abordarse mediante políticas de implementación como el reequilibrio o la presupuestación de riesgos, en lugar de un rediseño estructural.

La disciplina de reequilibrio ayuda a los inversores a evitar aumentar inadvertidamente la exposición al riesgo durante períodos de recuperación prolongados o abandonarla durante períodos de caída. Una política clara también puede favorecer la gobernanza, reduciendo la tentación de realizar cambios puntuales. Dicha política debe tener objetivos, rangos y desencadenantes claros que indiquen cuándo se debe realizar un reequilibrio. ocurrir.

Algunas instituciones pueden haber establecido un presupuesto de riesgo que permita desviaciones modestas de la exposición ponderada por capitalización para gestionar el riesgo (y buscar mayores retornos). Estos presupuestos de riesgo se basan en el error de seguimiento frente a una cartera de políticas, en lugar de en desviaciones de las asignaciones objetivo. Los presupuestos de riesgo pueden ayudar a definir la magnitud y el propósito de las desviaciones, en lugar de permitir que la preocupación por la concentración impulse la deriva de una cartera abierta.

Conclusión

La concentración del mercado de valores estadounidense es elevada en comparación con los estándares históricos, pero la capitalización bursátil por sí sola ofrece una visión incompleta del riesgo. La concentración se vuelve problemática principalmente cuando refleja un conjunto limitado de factores económicos comunes, modelos de negocio frágiles o una dependencia excesiva de la confianza en lugar de los fundamentos. Por lo tanto, si bien la incomodidad con la concentración es comprensible, no implica necesariamente un aumento del riesgo de la cartera, especialmente cuando refleja un dominio de las ganancias o un liderazgo persistente en lugar de una fragilidad compartida. En el entorno actual, la concentración coincide con una sólida rentabilidad, una generación sustancial de flujo de caja libre y modelos de negocio que operan en múltiples mercados finales y geografías. Estas características no eliminan el riesgo, pero sí distinguen la estructura actual del mercado de episodios pasados que a menudo se citan como paralelismos que sirven de advertencia.

Para los inversores institucionales con perspectivas a largo plazo, la relevancia de la concentración depende del contexto de la cartera. La mayoría de las instituciones ya han tomado una decisión política explícita respecto al riesgo de la renta variable y han construido carteras que se basan en otras clases de activos, como la renta fija de alta calidad y estrategias de mitigación de riesgos, para contrarrestar las caídas del mercado de valores. En este contexto, la concentración dentro de la asignación de renta variable no socava automáticamente la diversificación a nivel de la cartera total. Abordar la concentración de forma aislada corre el riesgo de oscurecer el papel que la renta variable debe desempeñar dentro del programa de inversión más amplio.

Los intentos de reducir mecánicamente la concentración mediante el diseño de índices o la reponderación sistemática introducen disyuntivas que merecen una cuidadosa consideración. Dichos enfoques pueden alterar la exposición a factores, aumentar la rotación de personal y reducir la participación en el subconjunto de empresas que históricamente representan una parte desproporcionada de la creación de riqueza accionaria a largo plazo. Estos costos suelen ser graduales y solo se hacen evidentes a lo largo de ciclos completos de mercado, lo que dificulta su evaluación en comparación con medidas de reducción de riesgos más visibles y a corto plazo.

Una respuesta más duradera a la concentración prioriza la monitorización en lugar de la ingeniería. Los inversores pueden beneficiarse al centrarse en si los fundamentos que sustentan el liderazgo del mercado se mantienen intactos, si las hipótesis de valoración siguen siendo plausibles y si

Las correlaciones entre las grandes empresas están aumentando de forma que perjudican significativamente la diversificación. En este contexto, la concentración se convierte en un factor clave para la gobernanza continua, en lugar de un detonante del cambio estructural. La mejor manera de mitigar el riesgo de renta variable puede ser mediante la asignación de activos y la construcción de carteras.

En última instancia, una mayor concentración debería impulsar el análisis en lugar de la acción reflexiva. Para muchas instituciones, mantener una amplia exposición a la renta variable estadounidense, al tiempo que se adhieren a las disciplinas establecidas de reequilibrio y gestión de riesgos, puede ofrecer una vía más clara para alcanzar los objetivos a largo plazo. Esta perspectiva no elimina ni ignora el riesgo, ni sugiere que las condiciones actuales persistirán indefinidamente. Sugiere que la concentración, por sí sola, podría no justificar cambios estructurales en las carteras de políticas a menos que se observen indicios más claros de extremos de valoración o deterioro de los fundamentales.

Apéndice

Fragilidad

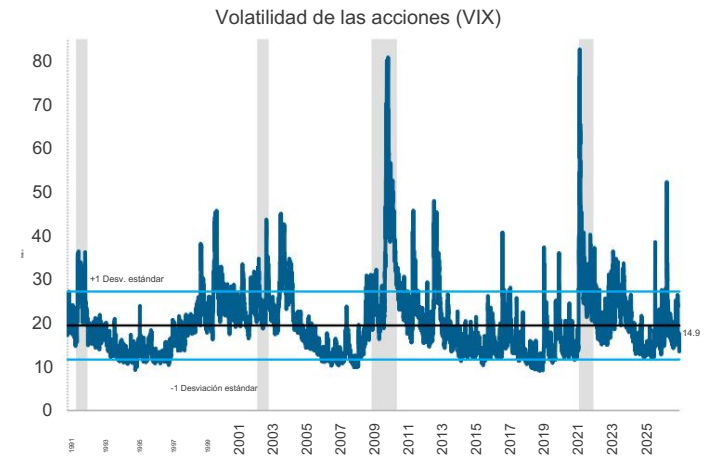
Cuando se habla de "fragilidad del mercado", se suele hacer referencia a la facilidad con la que se propagan los shocks, no simplemente a la volatilidad de los precios. Algunas de las métricas más utilizadas son el VIX (volatilidad implícita), la correlación promedio por pares y el riesgo sistémico (véase la Figura 13). Ninguna de estas es definitiva por sí sola, y todas tienden a ser retrospectivas en lugar de predictivas (es decir, se disparan una vez que la fragilidad ya se ha materializado).

Asignación global de capital y dominio del mercado estadounidense

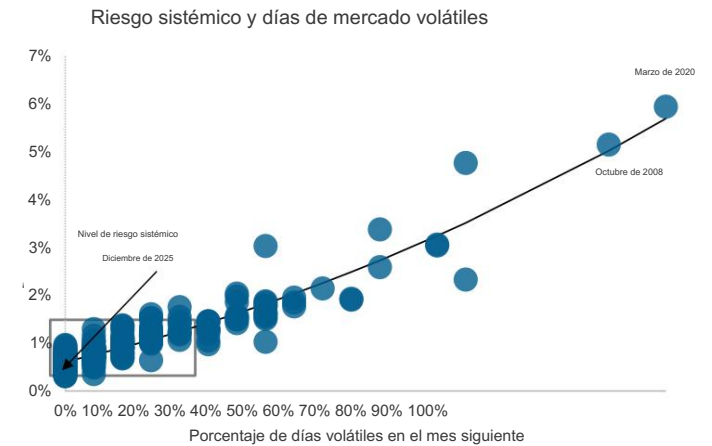
La concentración de capital estadounidense debe considerarse en el contexto de la asignación global de capital. Estados Unidos combina mercados de capital profundos, una protección relativamente sólida para los inversores y una alta concentración de empresas que operan en la vanguardia tecnológica. Como resultado, las carteras globales muestran cada vez más exposición al crecimiento económico y la innovación a través de los mercados estadounidenses. Esta dinámica refuerza la capitalización bursátil de las empresas líderes y vincula la concentración estadounidense con la construcción de carteras globales, en lugar de limitarse al comportamiento de los inversores nacionales.

Algunos inversores olvidan que el mercado de valores estadounidense está menos concentrado que la mayoría de los demás mercados bursátiles (véase la Figura 14). Solo cuando se combinan estos diversos mercados (como en un índice global como el MSCI EAFE o el MSCI EM), la concentración de dichos mercados se disipa.

Figura 13
Medidas de fragilidad del mercado



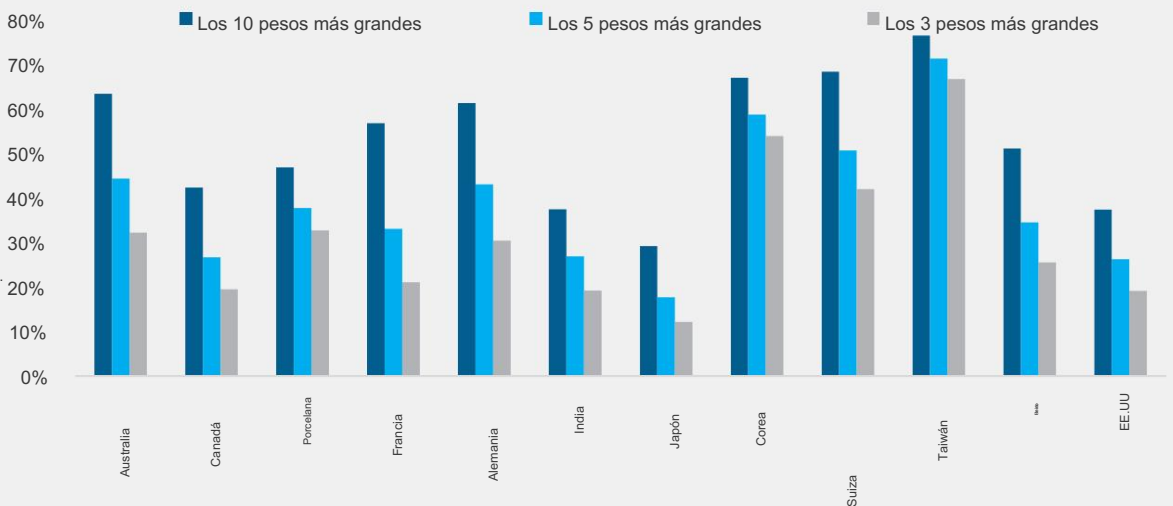
Fuente: FRED y Meketa Investment Group. La volatilidad de las acciones se calcula mediante el índice VIX, una medida de la volatilidad implícita de las opciones en los mercados de valores estadounidenses.



Fuente: Meketa Investment Group. Los días volátiles se definen como el 10 % superior de turbulencia realizada, que representa una distancia multivariable entre los rendimientos de los activos.

Figura 14
Concentración del índice por país

Fuente: Hoja informativa del MSCI.
Datos al 31 de enero de 2026.
Índices utilizados: MSCI Australia, MSCI Canadá, MSCI China, MSCI Francia, MSCI Alemania, MSCI India, MSCI Japón, MSCI Corea, MSCI Suiza, MSCI Taiwán, MSCI Reino Unido y MSCI EE. UU.



Un factor que contribuye a la concentración del mercado estadounidense es el limitado número de alternativas viables para los inversores globales (véase la Figura 15). Las oportunidades de inversión en China son limitadas, sobre todo desde el punto de vista regulatorio, mientras que Europa podría no ofrecer perspectivas de crecimiento atractivas, y los mercados emergentes siguen siendo relativamente pequeños y heterogéneos. Por lo tanto, el capital global continúa buscando destinos lo suficientemente grandes como para absorber los flujos de inversión, y Estados Unidos sigue siendo la principal opción. Este enfoque no implica que la renta variable estadounidense siempre predomine. Destaca por qué la concentración del mercado estadounidense puede persistir cuando los fondos de capital globales favorecen una liquidez profunda y modelos de negocio escalables.

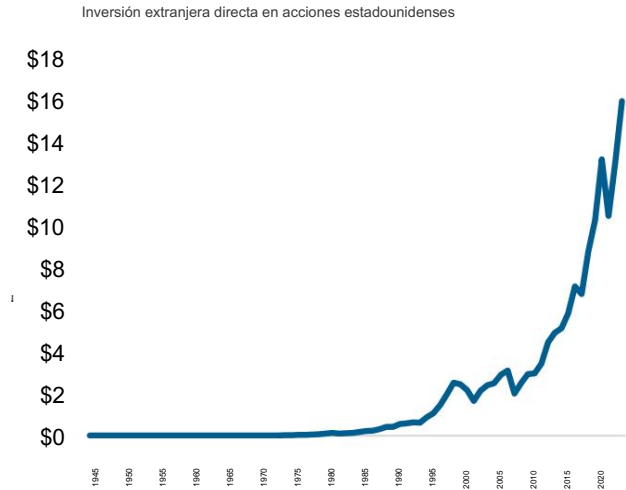
Gestión activa

Las carteras de renta variable gestionadas activamente también pueden reducir la concentración, buscando al mismo tiempo superar el rendimiento del mercado en general. Si bien estas estrategias pueden contribuir eficazmente a objetivos específicos, también conllevan desventajas, la más notable de las cuales podría ser la reducción de la exposición a las empresas más innovadoras y de mayor crecimiento.

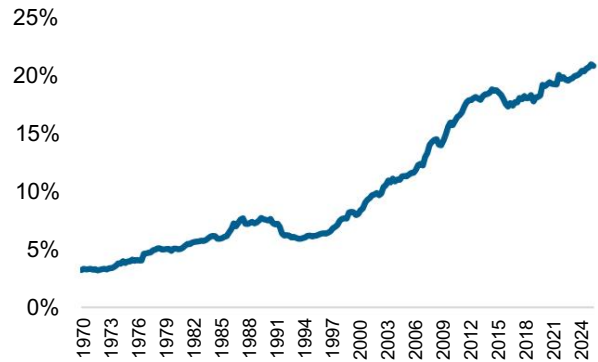
Este análisis no aborda el debate a largo plazo entre la gestión activa y la pasiva. Más bien, observamos que es lógicamente muy posible que algunos gestores activos puedan construir una cartera que supere al mercado, manteniendo al mismo tiempo una menor concentración, seleccionando con criterio empresas con un fuerte potencial de rendimiento futuro. Sin embargo, los datos históricos indican que la probabilidad de lograr tales resultados varía según el mandato y, en general, es relativamente baja (véase la Figura 16).

Figura 15

"TINA" – Los inversores extranjeros prefieren los mercados estadounidenses



Participación de entidades no estadounidenses en acciones estadounidenses



Fuente: FRED. Los datos de Inversión Extranjera Directa en Acciones de EE. UU. por Valor de Mercado corresponden al 31 de diciembre de 2024 (los datos de 2025 aún no están disponibles a febrero de 2026). La participación de entidades no estadounidenses en acciones de EE. UU. corresponde a julio de 2025. Cabe destacar que "TINA" es el acrónimo de "There Is No Alternative" (No hay alternativa).

Figura 16

Rendimiento superior de Gestión activa

Gestores de renta variable

Fuente: Análisis de Meketa de datos de eVestment, al 30 de septiembre de 2025. La tabla representa los rendimientos del gestor durante un año menos el rendimiento de referencia para el período en el que hay datos disponibles.

La fecha de inicio comienza cuando hay al menos 10 fondos para evaluar. Tarifa variable media para un mandato de \$100 millones para todos los tipos de productos a partir de noviembre de 2025. No se dispone de información sobre tarifas retroactivas. Consulte el informe técnico de Meketa sobre el Administrador Alta para obtener más información sobre la metodología.

	Primario Punto de referencia	Desde el inicio Mediana neta Rendimiento superior	10 años de retraso Mediana neta Rendimiento superior	5 años de retraso Mediana neta Rendimiento superior	Tarifa media
Renta variable estadounidense	Russell 3000	0,00%	-1,38%	-1,46%	0,60%
Renta variable estadounidense de gran capitalización	Russell 1000	-0,07%	-1,06%	-0,99%	0,51%
Renta variable de mediana capitalización de EE. UU.	Gorra de media caña Russell	-0,13%	-0,68%	-0,27%	0,64%
Renta variable de pequeña capitalización de EE. UU.	Russell 2000	1,06%	0,23%	1,32%	0,78%
Renta variable de crecimiento de EE. UU.	Russell 1000 Crecimiento	-0,07%	-1,63%	-2,04%	0,56%
Renta variable de valor estadounidense	Russell 1000 Valor	-0,08%	0,33%	0,65%	0,52%

Notas finales

¹ Véase, por ejemplo, "Concentración del mercado y décadas perdidas", de Bill Pauley, Kevin Bales y Adam Schreiber. Concentración del mercado y décadas perdidas - CFA Institute Entertaining Investor. Los autores señalan que ha habido múltiples décadas perdidas a lo largo de la historia del mercado, la mayoría de las cuales se produjeron tras períodos de extrema concentración del mercado y valoraciones relativas.

² Cabe destacar que el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) se desarrolló originalmente como una herramienta en la economía de las organizaciones industriales para cuantificar la competitividad o concentración de un mercado mediante la medición de la distribución de la cuota de mercado entre las empresas. Se ha adaptado para medir qué porcentaje de la capitalización bursátil está dominado por unas pocas empresas. El IHH calcula la concentración sumando los cuadrados de la cuota de mercado de cada componente; los valores más altos indican una mayor concentración. Otra forma de medir la concentración es el «número efectivo de componentes», calculado como el recíproco del IHH.

Esta medida traduce la concentración de peso en el número equivalente de acciones con el mismo peso.

³ Véase "La falacia de la concentración" de Mark Kritzman y David Turkington, publicado el 6 de octubre de 2025.

⁴ Véase "La falacia de la concentración" de Mark Kritzman y David Turkington, publicado el 6 de octubre de 2025; y "Concentración del mercado bursátil: ¿cuánto es demasiado?", Michael Mauboussin y Dan Callahan, Counterpoint Global Insights, Morgan Stanley Investment Management, 3 de junio de 2024.

⁵ Véase "El número decreciente de empresas públicas", publicado por Meketa en septiembre de 2024.

⁶ Fuente: Acadian Asset Management. Owen Lamont, "Mayor rentabilidad del mercado de valores" "La concentración no significa mayor riesgo", Acadian Asset Management, marzo de 2024.

El factor de calidad del capital se refiere a características de las acciones tales como balances sólidos, ganancias estables y flujos de efectivo confiables que teóricamente indican la salud financiera general y la fortaleza comercial de una empresa.

La dinámica del ganador se lleva la mayor parte describe mercados en los que la escala, los efectos de red o los altos costos fijos permiten que un pequeño número de empresas capturen una parte desproporcionada de los ingresos y las ganancias sin eliminar por completo a los competidores.

⁹ Durante la burbuja puntocom, el riesgo de concentración era alto tanto en el peso como en los impulsores compartidos (por ejemplo, la narrativa de la "nueva economía"), y el componente de impulsores compartidos resultó frágil.

¹⁰ Con agradecimiento a Robin Wigglesworth del Financial Times y Owen Lamont de Acadian. Véase «El mercado bursátil estadounidense nunca ha estado tan concentrado. ¿Importa?». Publicado en el Financial Times, 7 de enero de 2025.

Esto ocurre a pesar de que cuatro de los Siete Magníficos (Alphabet, Meta, Amazon y Tesla) están clasificados oficialmente como servicios de comunicación o bienes de consumo discrecional.

¹² La intensidad de capital suele ser una proporción del gasto de capital como porcentaje de los ingresos. Las empresas con alta intensidad de capital deben destinar un mayor porcentaje de sus ingresos al mantenimiento de fábricas, equipos y flotas.

Operaciones. Por ejemplo, los sectores con alta intensidad de capital podrían incluir empresas de energía, servicios públicos, materiales e industria.

¹³ Fuente: Hendrik Bessembinder, "¿Superan las acciones a las letras del Tesoro?" Journal de Economía Financiera, Vol. 129, No. 3, septiembre de 2018, 440-457.

¹⁴ Fuente: Hendrik Bessembinder, "¿Superan las acciones a las letras del Tesoro?", Journal of Financial Economics, vol. 129, n.º 3, septiembre de 2018, pp. 440-457. Datos actualizados hasta diciembre de 2024. Para consultar datos actualizados, consulte: <https://wpcarey.asu.edu/depart-ment-finance/faculty-research/do-stocks-outperform-treasury-bills>.

¹⁵ Fuente: "Reducciones y recuperaciones: tasas base para mínimos y rebotes", Michael Mauboussin y Dan Callahan, Counterpoint Global Insights, Morgan Stanley Investment Management, 21 de mayo de 2025.

¹⁶ Véase "La falacia de la concentración" de Mark Kritzman y David Turkington, publicado el 6 de octubre de 2025.

¹⁷ Para una revisión más extensa de este tema, consulte "Wrestling with Concentrated Equity Allocations in the Age of AI" de Bridgewater, enero de 2026.

¹⁸ Tenga en cuenta que la obtención de datos a nivel de industria para mercados privados puede resultar costosa. Costo y complejidad añadidos.

¹⁹ Las estrategias de mitigación de riesgos (RMS) de la cartera pueden incluir volatilidad a largo plazo, tendencia a continuación, la macroeconomía global, los bonos del Tesoro de larga duración y las primas de riesgo alternativas. En lugar de depender de una única cobertura, este enfoque de cartera busca proporcionar resultados convexos o defensivos a lo largo de diferentes trayectorias de caída, ayudando a compensar las pérdidas de capital y manteniendo al mismo tiempo un rendimiento esperado positivo a largo plazo.

²⁰ Fuente: "Charlie Munger: El auge y la caída son normales", BBC News, 26 de octubre 2009.

Información importante Este

informe (el "informe") ha sido preparado únicamente para el beneficio del destinatario previsto (el "destinatario").

Pueden ocurrir (o haber ocurrido) eventos significativos después de la fecha de este informe, y no es nuestra función ni responsabilidad actualizarlo. La información aquí contenida, incluyendo cualquier opinión o recomendación, representa nuestra opinión de buena fe a la fecha de este informe y está sujeta a cambios en cualquier momento. Toda inversión conlleva riesgos, y no se puede garantizar el éxito de las estrategias, tácticas y métodos aquí descritos.

La información utilizada para elaborar este informe puede haber sido obtenida de gestores de inversiones, custodios y otras fuentes externas. Parte de este informe puede haberse elaborado con la ayuda de tecnología de inteligencia artificial (IA).

Si bien hemos tenido un cuidado razonable al preparar este informe, no podemos garantizar la exactitud, idoneidad, validez, confiabilidad, disponibilidad o integridad de la información aquí contenida, ya sea obtenida externamente o producida por La IA.

El destinatario debe tener en cuenta que este informe puede incluir contenido generado por IA que podría no haber considerado todos los factores de riesgo. Se recomienda al destinatario consultar con su asesor de meketa u otro asesor profesional antes de tomar cualquier decisión financiera o acción basada en el contenido de este informe. Consideramos que la información es veraz y está actualizada, pero no asumimos ninguna responsabilidad por errores u omisiones en el contenido producido. Bajo ninguna circunstancia seremos responsables de ningún daño especial, directo, indirecto, consecuente o incidental, ni de ningún otro daño, ya sea por acción contractual, negligencia u otro agravio, que surja o esté relacionado con el uso de este contenido. Es importante que el destinatario evalúe críticamente la información proporcionada.

Cierta información contenida en este informe puede constituir "declaraciones prospectivas", las cuales se identifican por el uso de términos como "puede", "deberá", "debería", "espera", "aspira", "anticipa", "objetivo", "proyecta", "estima", "pretende", "continúa" o "cree", o sus términos negativos, variaciones o terminología comparable. Las declaraciones, pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados prospectivos de este informe se basan en suposiciones actuales. Cualquier cambio en las suposiciones podría tener un impacto significativo en las declaraciones, pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados prospectivos.

Por lo tanto, los resultados reales pueden ser sustancialmente diferentes de cualquier pronóstico, proyección, valoración o resultado incluido en este informe.

Los datos de rendimiento aquí contenidos representan resultados históricos. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.