

LA AGONÍA Y EL ÉXTASIS

Los riesgos y beneficios de una posición concentrada en acciones.

El estrategia de “alto riesgo, alta recompensa” suele generar controversia. Hay muchas maneras de construir riqueza, pero también de destruirla. El influyente estudio de Michael Cembalest, “La agonía y el éxtasis” (actualizado por última vez en 2024), analizó los riesgos y beneficios de mantener posiciones concentradas en el mercado accionario estadounidense. A partir de más de cuatro décadas de datos y seguimiento de más de 16 mil valores, extrajo conclusiones clave de gran relevancia:

- Más del 67% (equivalente a dos tercios de las 15.667 acciones analizadas) registró un desempeño inferior al de una posición diversificada, como la del índice Russell 3000, que entre 1980 y 2023 obtuvo un retorno acumulado cercano al 7.100% o 10,2% anualizado.
- Casi el 45% de las acciones experimentó retornos absolutos negativos, incluso por debajo del efectivo.
- Casi el 45% del universo accionario sufrió una “pérdida catastrófica” de valor, es decir, una caída no recuperada desde el máximo del -70% o más.
- Solo alrededor del 10% de todas las acciones desde 1980 cumplió con la definición de “mega ganadoras” (superaron al índice de referencia en más de 500%).
- La mayoría de los fracasos empresariales se debió a factores fuera del control de la dirección y estuvo relacionada con cambios estructurales en las tendencias sectoriales o industriales, incluidos los cambios regulatorios.

En un estudio similar realizado en los mercados asiáticos, los resultados muestran que, tanto en Hong Kong como en Singapur, entre 1992 y 2025, una posición concentrada en una sola acción registró un desempeño inferior al de su índice de referencia en más del 82% de los casos, y casi el 74% experimentó una “pérdida catastrófica” (según la definición anterior).

En Europa, más del 60% de las empresas incluidas en el FTSE All-Share ex-Investment Trusts (índice bursátil que agrupa a todas las compañías del mercado británico, excepto sociedades de inversión) entre 1986 y 2025 registró un desempeño inferior al del propio índice, mientras que más del 40% se clasificó como “pérdida catastrófica”.

A partir de este ejercicio, hemos analizado el Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina para cuantificar los riesgos asociados a tenencias accionarias muy concentradas en la región, presentar casos de estudios y examinar estrategias para mitigar este tipo de exposición en las carteras.

Un estudio sobre los riesgos de la concentración para las carteras

Desde el petróleo y la minería hasta la industria automotriz y manufacturera, los sectores productivos de América Latina han generado grandes fortunas, aunque ese éxito en ocasiones ha tenido un costo elevado. De gigantes como México y Brasil a ejemplos más aleccionadores como Venezuela, el panorama ha evolucionado junto con las transformaciones industriales y la alternancia de políticas públicas y gobiernos. Algunas empresas han sabido adaptarse y prosperar, mientras que otras han enfrentado dificultades para sobrevivir o han desaparecido. Hemos analizado acciones en siete países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y

Venezuela. En todos los casos, ya se trate de trayectorias exitosas o adversas, las consecuencias se amplifican según el grado de concentración de cada inversionista.

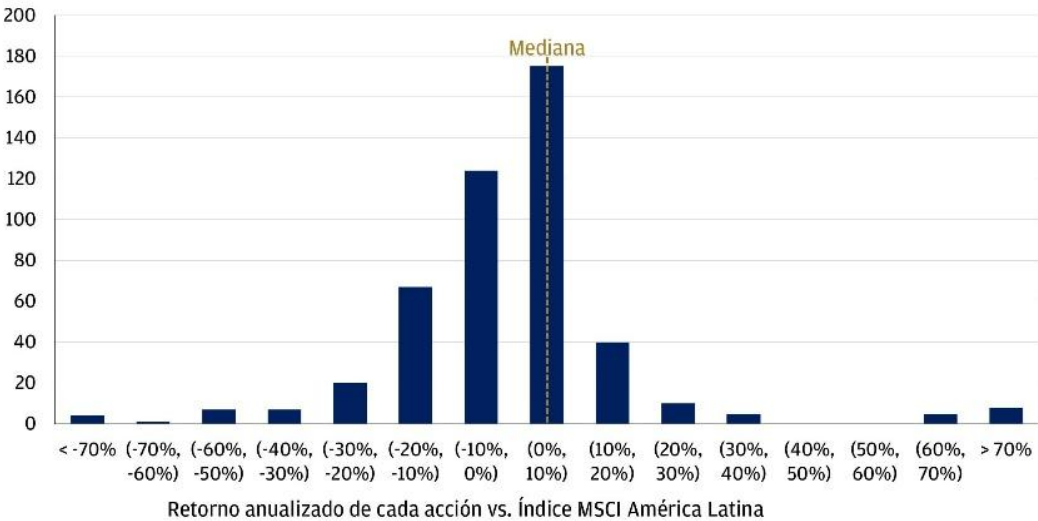
En definitiva, aunque las posiciones concentradas en acciones pueden generar una riqueza considerable, también implican una probabilidad significativa de pérdidas que pueden poner en riesgo el futuro financiero que imagina para su familia. Si algo han dejado claro los últimos años, es que cualquier cosa puede ocurrir: una pandemia global, conflictos imprevistos, tensiones geopolíticas, crecimiento vacilante y cambios monetarios acelerados han provocado una volatilidad sustancial en el desempeño de las distintas clases de activos. Aun así, la diversificación sigue demostrando su valor, ya que puede favorecer retornos más sólidos a largo plazo.

¿Cuál es la probabilidad de invertir en una “empresa perdedora”?

La historia sugiere que los riesgos son elevados. Hemos analizado todos los componentes que han formado parte del Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina entre enero de 1995 y junio de 2025 (el período más extenso con datos disponibles) para responder a esta pregunta en el contexto regional. Poco más del 30% de todas las empresas que cotizó alguna vez experimentó una “pérdida catastrófica de precio”, es decir, una caída de 70% o más desde sus niveles máximos, sin registrar una recuperación posterior. En todos los sectores, excepto el de servicios públicos y energía, 20% o más de sus componentes experimentó pérdidas catastróficas. Sin embargo, el impacto ha sido especialmente severo para los de consumo discrecional y salud, afectados por factores tanto endógenos como exógenos. La mayoría (44%) de las acciones con pérdidas catastróficas corresponde a empresas de tamaño mediano, un dato relevante para propietarios y ejecutivos. Colombia (43%) y Perú (39%), las economías más pequeñas entre las cinco principales de la región, concentraron una proporción significativa de estos casos. Esto no se debe a su tamaño relativo frente a los demás países, sino a su menor crecimiento económico y a la volatilidad de sus regímenes políticos. Otra forma de dimensionar el riesgo de concentración es examinar con qué frecuencia habría sido más rentable conservar efectivo o invertir en una cartera diversificada en lugar de concentrarse en una sola acción. Según nuestro análisis histórico, este enfoque habría generado retornos absolutos negativos aproximadamente el 26% del tiempo, un resultado inferior al de una simple inversión en efectivo. Además, en cerca del 51% de los casos, el retorno quedó por debajo del de una cartera diversificada en el Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina.

Distribución de los retornos excedentes de acciones individuales frente al Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina, 1995-2025

Número de acciones



Fuentes: FactSet y J.P. Morgan Private Bank. Información a junio 2025.

Riesgo y desempeño a nivel de país en el Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina, 1995-2025

%

País	% de acciones que experimentó pérdidas catastróficas	% de acciones que experimentó retornos absolutos negativos	% de acciones que experimentó retornos excedentes negativos
Todos	30%	26%	49%
Brasil	33%	30%	48%
México	30%	29%	45%
Argentina	10%	18%	43%
Perú	38%	12%	58%
Colombia	23%	27%	53%
Chile	25%	20%	72%
Venezuela	26%	17%	22%

Fuentes: FactSet, Bloomberg Finance L.P., MSCI y J.P. Morgan Private Bank. Información a junio 2025.

Análisis del Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina, 1995-2025

%

Sector	% de acciones que experimentó pérdidas catastróficas	% de acciones que experimentó retornos absolutos negativos	% de acciones que experimentó retornos excedentes negativos
Todos	30%	26%	49%
Tecnología de la información	50%	25%	25%
Energía	16%	11%	47%
Consumo discrecional	48%	45%	53%
Salud	30%	40%	40%
Servicios de comunicación	39%	30%	67%
Bienes raíces	10%	0%	20%
Industrial	35%	25%	52%
Materiales	35%	23%	50%
Financiero	20%	22%	41%
Consumo básico	23%	22%	48%
Servicios públicos	5%	16%	45%

Fuentes: FactSet, Bloomberg Finance L.P., MSCI y J.P. Morgan Private Bank. Información a junio 2025.

Análisis del Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina, 1995-2025

%

Capitalización de mercado en máximos	% del umbral de capitalización de mercado que experimentó pérdidas catastróficas	% de participación del total de acciones que experimentó pérdidas catastróficas
Pequeñas	31%	33%
Medianas	30%	41%
Grandes	30%	26%

Fuentes: FactSet y J.P. Morgan Private Bank. Información a junio 2025. Nota: Grandes >10 mil millones de dólares, pequeña <dos mil millones de dólares, medianas en el medio de ambas; ~13 empresas con datos de valor de mercado inaccesibles.

Finalmente, las acciones con pérdidas catastróficas registraron caídas a lo largo de períodos prolongados. Según nuestro análisis, en promedio tardaron cerca de seis años en pasar de sus precios máximos a sus mínimos, lo que demuestra que la erosión de la riqueza puede ser un proceso largo y doloroso.

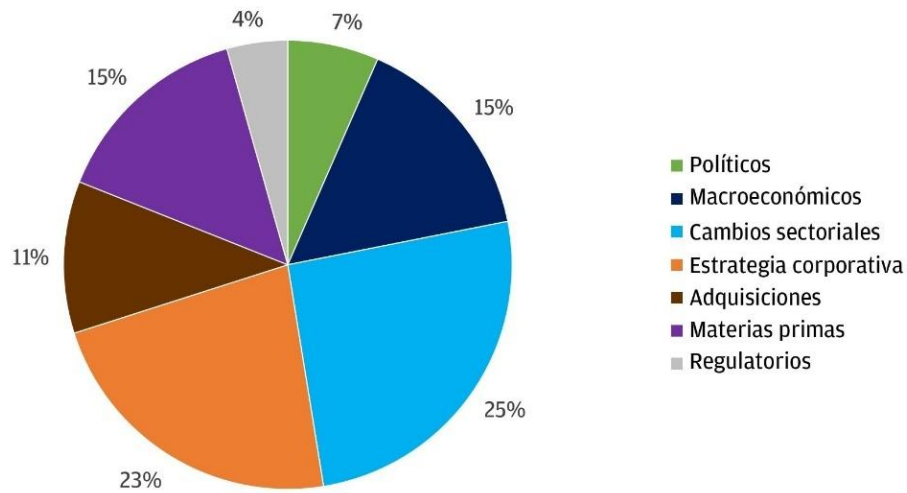
La mayoría de las veces, la responsabilidad no recae en la administración

Si bien algunas compañías se vieron afectadas por malas decisiones de gestión, aproximadamente el 66% de los fracasos corporativos analizados respondió a factores exógenos, como condiciones macroeconómicas, decisiones políticas o regulatorias y transformaciones sectoriales. En ciertos escenarios, el problema fue la falta de adaptación oportuna a un entorno en evolución; en otros, el proceso de ajuste aún está en marcha y la recuperación no se ha materializado. Ante esta realidad, la cuestión es si los inversionistas están dispuestos a esperar o si, dada la elevada incertidumbre que existe actualmente en el mercado, el costo de oportunidad resulta demasiado alto.

Es importante aclarar que los efectos negativos tienden a acumularse. Una coyuntura macroeconómica adversa puede, por ejemplo, provocar una caída en los precios de las materias primas, impactando doblemente a las empresas del sector de materiales. En los casos de estudio que presentamos a continuación, las acciones se clasifican según el factor inicial que desencadenó la crisis, aunque sus repercusiones pueden, por sí solas, transformarse en el detonante principal de la pérdida catastrófica.

Casi el 66% de las pérdidas catastróficas analizadas en América Latina se debieron a factores exógenos*

%



Fuentes: FactSet y J.P. Morgan Private Bank. Información a junio 2025. *Exógenos: Regulatorios, materias primas, macroeconómicos, políticos y cambios sectoriales.

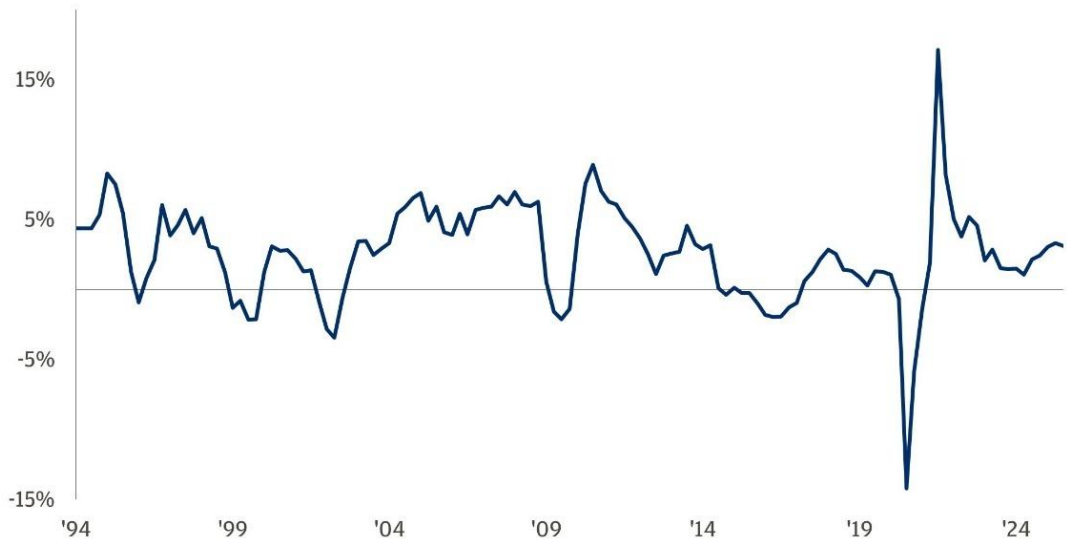
Política y entorno macroeconómico

El entorno macroeconómico y político de América Latina continúa siendo una fuente relevante de presión para las empresas. Aunque las condiciones varían entre países, factores recurrentes como repuntes inflacionarios, tasas de interés elevadas, devaluaciones y marcos regulatorios inconsistentes alimentan ciclos de inestabilidad. Estos impactos suelen darse en oleadas, a

menudo impulsadas por procesos electorales o desaceleraciones globales.

PIB: La inestabilidad es una característica de la inversión en América Latina

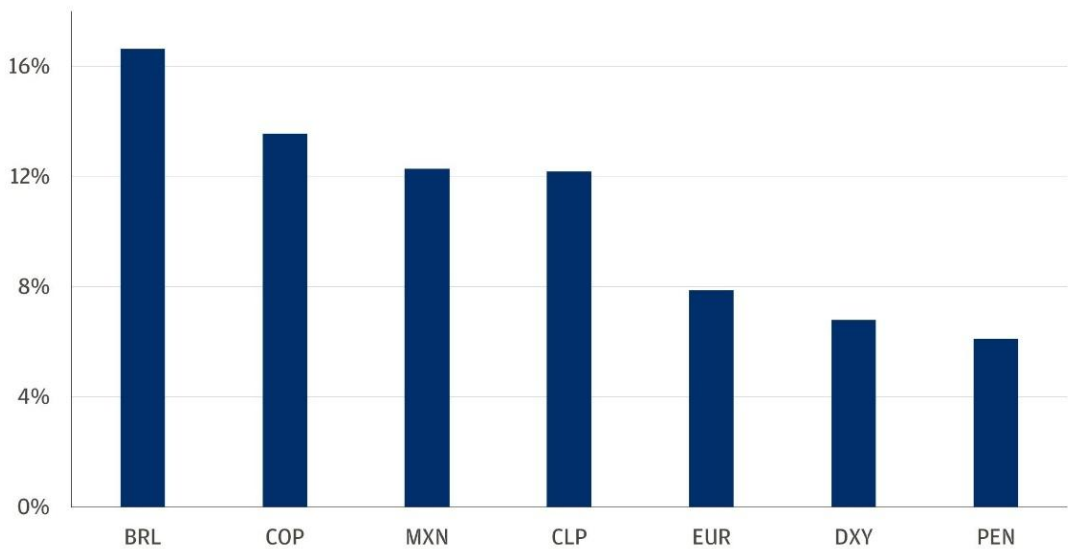
Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina, trimestral



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Información al 30 de junio de 2025.

Las monedas latinoamericanas tienden a ser muy volátiles

Desviación estándar anualizada, 2013-presente



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Información a agosto de 2025.

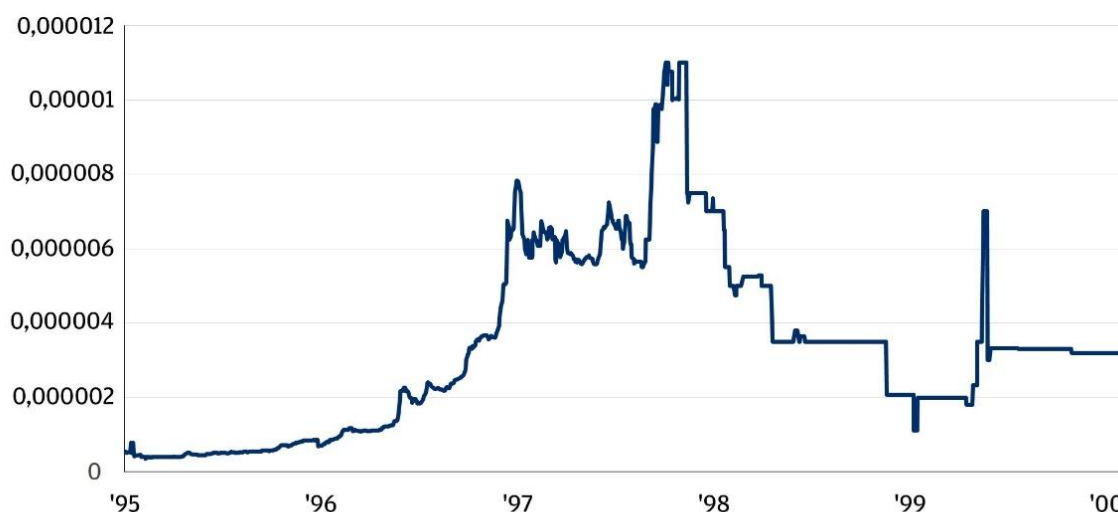
Desde una perspectiva empresarial, las presiones políticas y macroeconómicas constituyen la tercera causa más frecuente de pérdidas catastróficas. Suelen manifestarse en caídas abruptas de los ingresos, producto del debilitamiento de la demanda interna, el aumento de los costos de financiamiento y el encarecimiento de los insumos importados. Los factores políticos resultan igual de perjudiciales: cambios regulatorios repentinos, riesgos de expropiación y medidas fiscales impredecibles pueden alterar los flujos de caja futuros de un día para otro. La

combinación de entornos macroeconómicos inestables y riesgos políticos incrementa de forma sistemática la probabilidad de resultados negativos.

Venezuela representa el ejemplo más extremo de estos riesgos. Los reiterados fracasos en los intentos de estabilización, la hiperinflación crónica y la persistente devaluación erosionaron las utilidades corporativas, mientras que los controles de capital limitaron el acceso a divisas y bloquearon su repatriación. Instituciones como Banco Mercantil no consiguieron proteger sus balances frente al colapso de la moneda y el deterioro del sistema financiero local. La lección es clara: en entornos donde la política monetaria y cambiaria está subordinada a intereses gubernamentales, incluso las entidades sistémicas pueden sufrir pérdidas permanentes de valor.

Banco Mercantil Venezuela: Política monetaria regida por intereses políticos condujo a la destrucción del balance y pérdida sostenida de valor

Precio, bolívares venezolanos

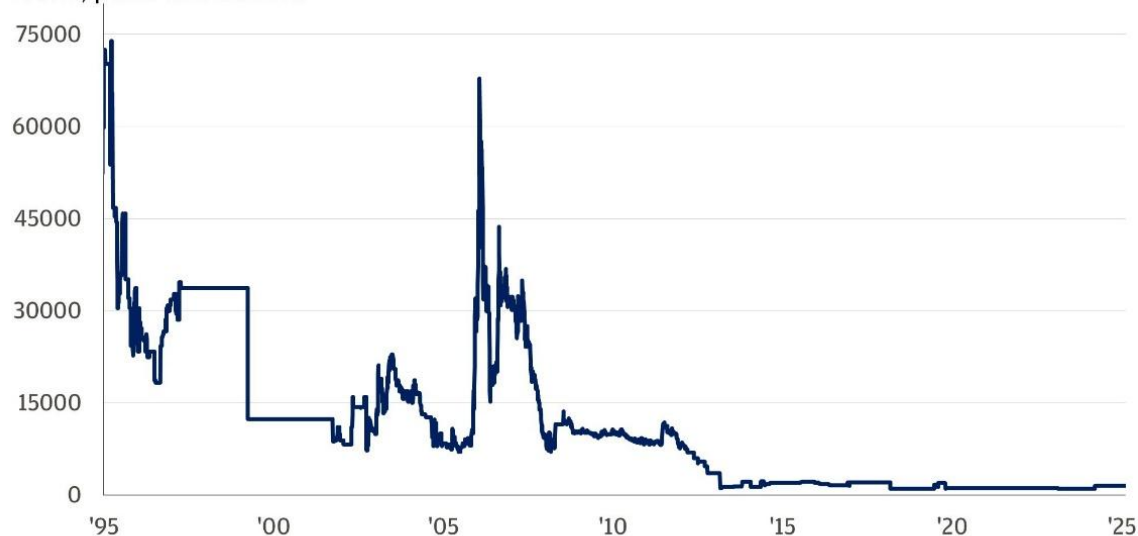


Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Colombia ilustra cómo la dinámica macroeconómica y política puede transformar por completo sectores tradicionales. Coltejer, que llegó a ser un actor clave de la industria textil, colapsó bajo el peso combinado de la liberalización comercial, la volatilidad cambiaria y la incertidumbre regulatoria. Su caída demuestra que los impactos externos pueden afectar incluso a empresas consolidadas.

Coltejer SA: Tensiones comerciales con Venezuela y preocupación de Estados Unidos por derechos laborales llevaron a la quiebra

Precio, pesos colombianos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

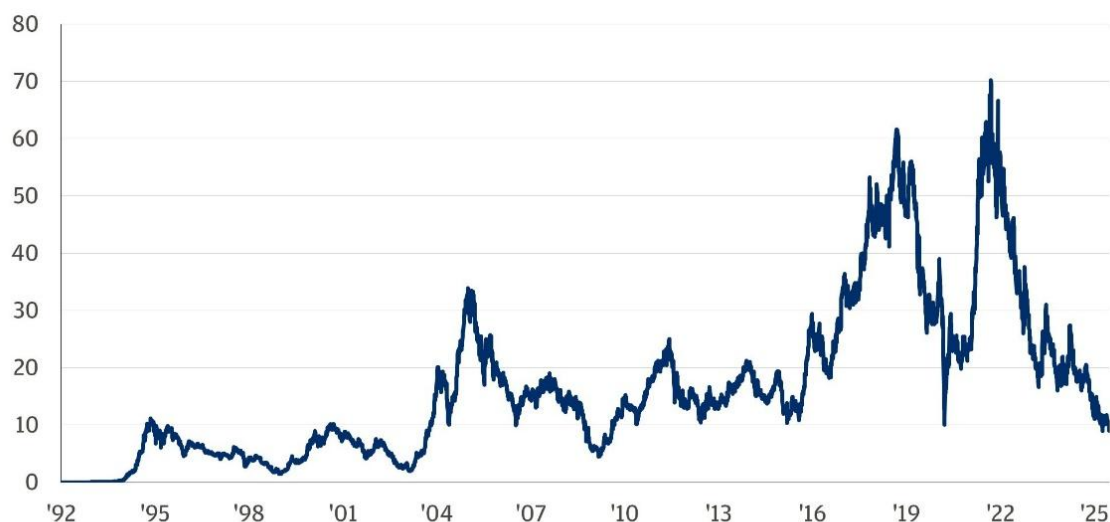
Caídas en los precios de las materias primas

Durante décadas, los mercados latinoamericanos han estado estrechamente ligados a la demanda global de cobre, oro, plata, litio y productos petroquímicos. Los incrementos en los precios impulsaron ganancias extraordinarias, mientras que las caídas generaron retrocesos pronunciados, incluso entre los principales productores. Para los inversionistas, esta dependencia amplificó tanto los repuntes más fuertes como los descensos más abruptos. Según nuestro análisis, la baja en los precios de las materias primas explica el 15% de las pérdidas catastróficas.

Por ejemplo, el negocio principal de Braskem, en Brasil, quedó expuesto a márgenes reducidos en la producción de resinas y a un exceso de oferta global en el mercado petroquímico, en un contexto de tendencia bajista prolongada de dos años en ese segmento. Esta coyuntura deterioró significativamente la rentabilidad de toda su línea de productos y acentuó la presión generada por la depreciación del real en 2024, lo que a su vez amplificó el efecto de un balance altamente apalancado. Las rebajas en la calificación crediticia y los pasivos ambientales heredados incrementaron todavía más los obstáculos para la recuperación, especialmente tras el reciente fracaso de una operación de fusiones y adquisiciones.

Braskem SA: La caída de las materias primas expuso vulnerabilidades financieras

Precio, reales brasileños

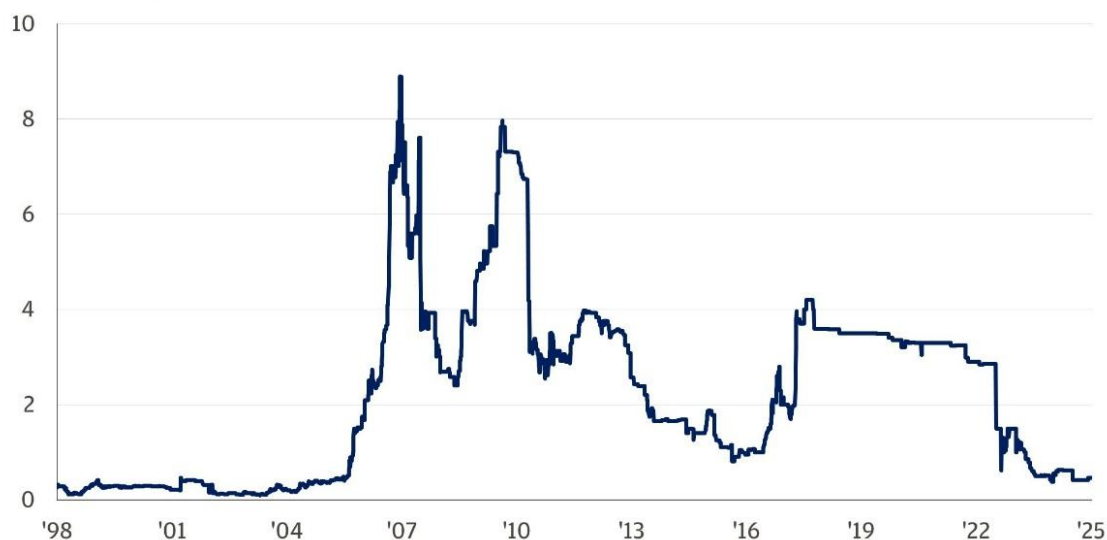


Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

En Perú, Volcan Compañía Minera se expandió rápidamente durante los años 2000, pero la caída de los precios de los metales básicos dejó a la empresa excesivamente endeudada y vulnerable. Los márgenes se erosionaron, la deuda se convirtió en una carga y, a pesar de algunos repuntes ocasionales, la acción nunca recuperó sus valuaciones máximas.

Volcan CIA: Caída de los precios de las materias primas y aumento de costos en un contexto de políticas volátiles

Precio, soles peruanos



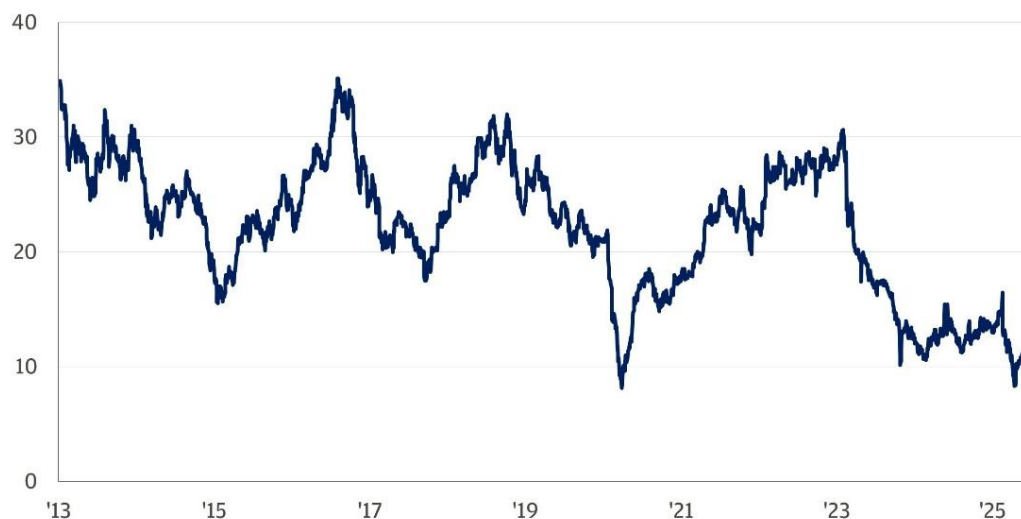
Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

En México, Alpek, uno de los principales productores petroquímicos, se benefició de períodos de fuerte demanda global. Sin embargo, el exceso de oferta en el mercado internacional,

aumento de las importaciones asiáticas y volatilidad en los precios de las materias primas han afectado negativamente los márgenes del sector.

Alpek: El aumento de las importaciones asiáticas, exceso de oferta e incremento de los precios de las materias primas provocaron un sufrimiento continuo

Precio, pesos mexicanos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

En conjunto, estos casos ilustran el carácter de doble filo que tienen las materias primas en América Latina. Si bien la exposición a recursos naturales ha generado ganadores destacados, también ha derivado en pérdidas persistentes para los accionistas. La lección clave es que los ciclos de precios no solo incrementan la volatilidad de las utilidades, sino que además intensifican el apalancamiento financiero, los riesgos operativos y las intervenciones políticas que determinan el desempeño bursátil a largo plazo.

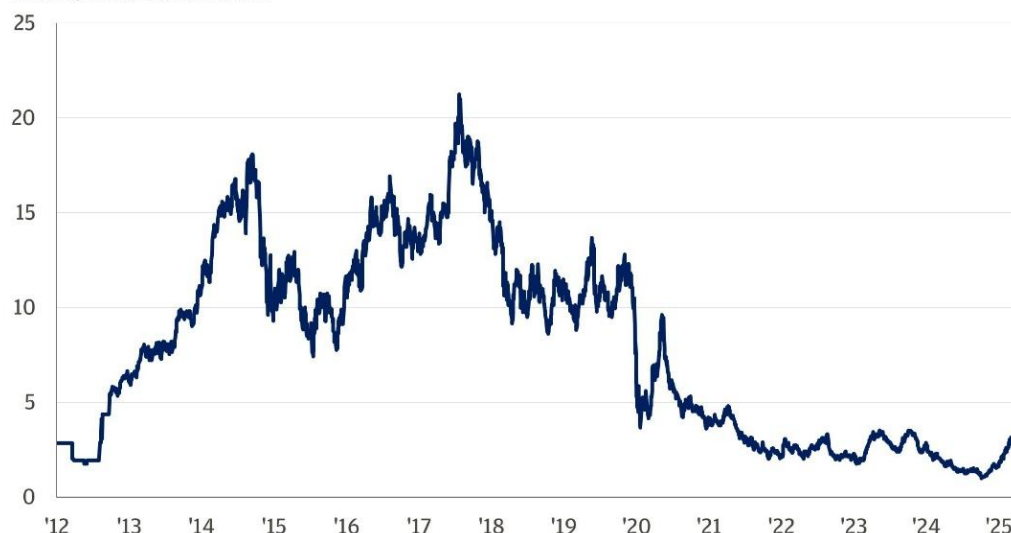
Cambios regulatorios

Los cambios regulatorios han sido un factor recurrente detrás de las pérdidas bursátiles en América Latina. Ajustes en subsidios, impuestos, precios máximos y criterios de elegibilidad han desestabilizado una y otra vez los modelos de negocio. En sectores como educación, salud y energía, la capacidad de generar utilidades depende tanto de la estabilidad normativa como de la eficiencia operativa. Cuando el marco regulatorio es inestable, se convierte en una fuente relevante de riesgos a la baja. Cuando las industrias avanzan más rápido que las empresas, esto suele derivar en pérdidas.

El sector educativo de Brasil ofrece un ejemplo ilustrativo. **Cogna Educação** se consolidó como uno de los mayores grupos privados de enseñanza gracias a la expansión del Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), el programa federal de préstamos para estudiantes. Sin embargo, cuando el gobierno endureció los criterios de elegibilidad y redujo los recursos en 2015, la matrícula se estancó, aumentó la morosidad y los ingresos se desplomaron. La empresa nunca retomó su trayectoria anterior, lo que demuestra cómo un retiro regulatorio abrupto puede generar pérdidas sostenidas para los accionistas.

Cogna Educação: Los recortes del FIES y caída de la matriculación frenaron el crecimiento

Precio, reales brasileños



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025. FIES: *Fundo de Financiamento Estudantil*, programa federal de préstamos para estudiantes.

Transformaciones sectoriales

Cambios en el comportamiento, la adopción tecnológica, las condiciones de financiamiento y el comercio global han transformado de manera permanente sectores que antes se consideraban estables. Estas disrupciones estructurales han resultado, en muchos casos, más perjudiciales que la volatilidad cíclica, al erosionar los cimientos de la rentabilidad a largo plazo.

La industria de medios en México ejemplifica claramente la disrupción en sectores tradicionales. Empresas como Televisa y Azteca, antes dominantes en transmisión y publicidad, vieron cómo sus modelos de negocio se erosionaban ante el avance de plataformas digitales, servicios globales de streaming y cambios en los hábitos de la audiencia. La inversión publicitaria migró a los canales en línea, los ingresos por suscripción se fragmentaron y las generaciones más jóvenes abandonaron la televisión abierta. Televisa respondió fusionándose con Univision para reorientarse hacia el contenido digital, mientras que Azteca, con menos recursos y menor diversificación, sufrió pérdidas más profundas y fue excluida de la bolsa en 2023.

Grupo Televisa: La disrupción del *streaming* y cambios en la publicidad digital erosionaron el modelo de transmisión

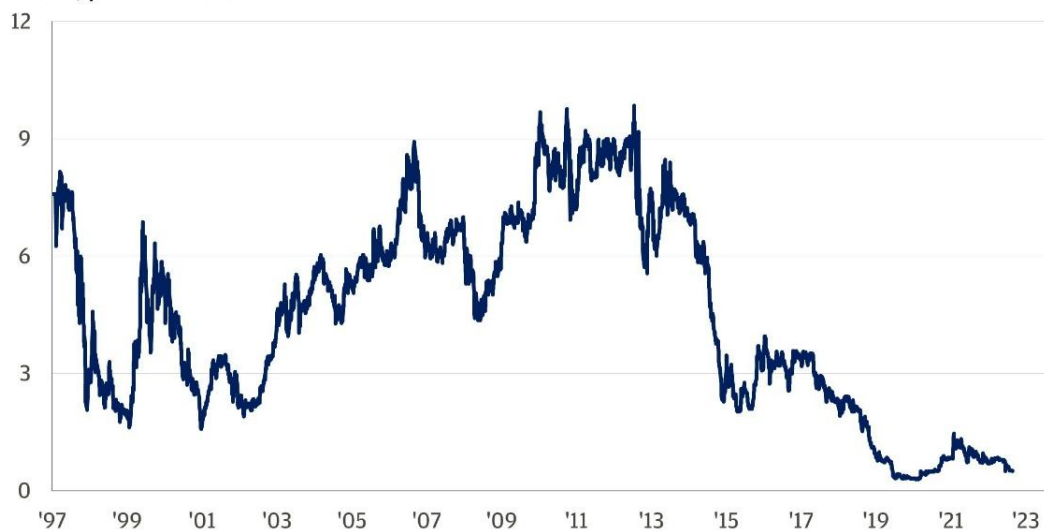
Precio, pesos mexicanos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

TV Azteca: La disrupción del *streaming* y carga de la deuda terminaron excluyéndola de la bolsa

Precio, pesos mexicanos

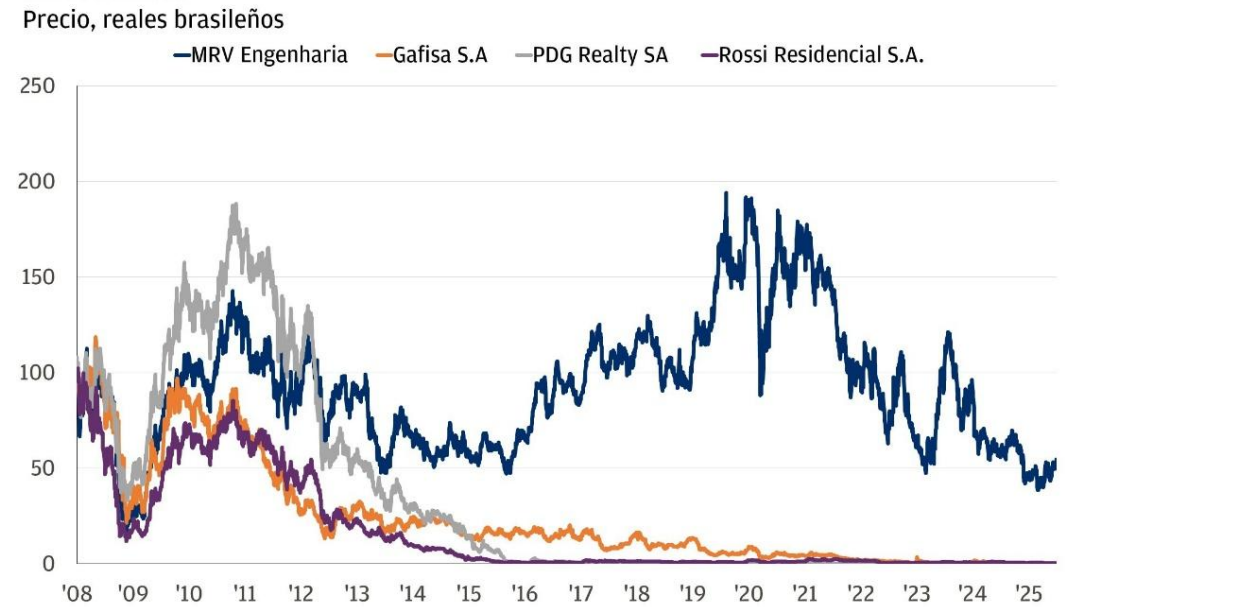


Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Los constructores de viviendas en Brasil enfrentaron un cambio distinto, pero igualmente perjudicial. La agresiva expansión de la década de 2000 fue impulsada por el crédito fácil, la caída de las tasas de interés y el programa habitacional “Minha Casa Minha Vida” (Mi casa, mi vida). Sin embargo, la crisis financiera global y las recesiones internas durante la década de 2010 expusieron los riesgos de un alto apalancamiento. La demanda colapsó, las tasas de interés se dispararon y los inventarios se acumularon. Mientras MRV se adaptó concentrándose en viviendas para personas de bajos ingresos y mantuvo una relativa

resiliencia, PDG, Gafisa y Rossi atravesaron una prolongada crisis financiera y sus precios bursátiles nunca se recuperaron.

Constructores de viviendas brasileños: Apostar por un crecimiento perenne es insostenible

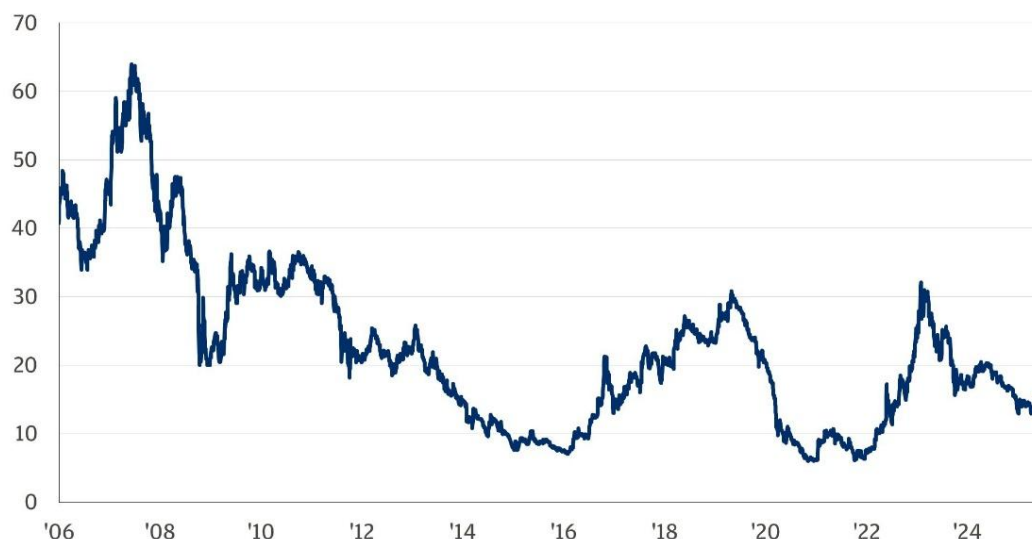


Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025. Los precios de las acciones están indexados a 100 a partir de enero de 2008 para fines comparativos.

En el sector de materiales, el caso de la empresa chilena Masisa muestra cómo la globalización puede transformar de forma permanente la dinámica de una industria. El aumento de las importaciones asiáticas, la debilidad de la demanda regional y la elevada intensidad de capital en la producción fueron erosionando de manera constante su rentabilidad.

Masisa: La globalización erosionó la demanda, lo cual, junto con el aumento de los costos de capital, lastró la rentabilidad

Precio, pesos chilenos

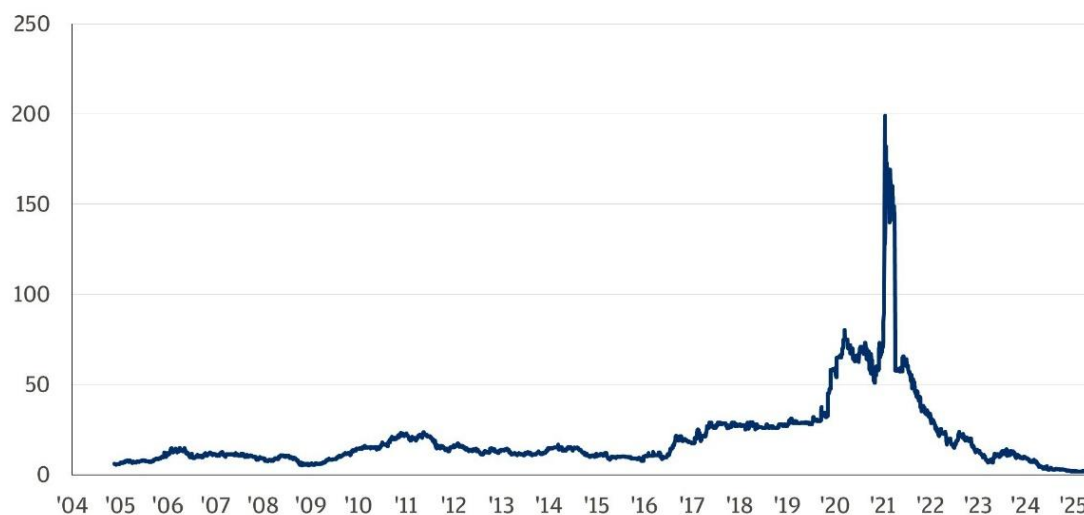


Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

La estrategia de expansión desmedida de Diagnósticos da América (DASA), de Brasil, convirtió un cambio sectorial en una verdadera crisis. En pleno auge de la pandemia, financió agresivas adquisiciones en los segmentos hospitalario y oncológico mediante un alto endeudamiento, con el objetivo de evolucionar de líder en diagnóstico a una plataforma integral de servicios de salud. Sin embargo, cuando la demanda de pruebas de COVID-19 disminuyó y los volúmenes de atención se normalizaron, la combinación de márgenes más estrechos y mayores costos financieros puso en evidencia los riesgos de su modelo apalancado. La empresa se vio obligada a reducir inversiones y reestructurar su deuda, incluso a través de alianzas estratégicas, mientras los cambios estructurales del sector castigaban su estrategia sobredimensionada.

Diagnósticos da América SA: La expansión del endeudamiento chocó con la normalización de la demanda post-COVID

Precio, reales brasileños



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Gestión corporativa

En muchos casos, las decisiones de gestión resultan decisivas. La expansión desmedida, el apalancamiento excesivo, las debilidades en gobernabilidad y los errores de ejecución han convertido repetidamente franquicias sólidas en pérdidas bursátiles de largo plazo.

ICA, de México, ilustra los riesgos de una expansión altamente apalancada. La compañía emprendió proyectos ambiciosos financiados con deuda elevada y expuso su operación a contratos políticos. Cuando la liquidez se contrajo, incurrió en incumplimiento de pagos y eliminó décadas de valor.

Empresas ICA: Problemas de balance llevaron a la quiebra

Precio, pesos mexicanos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Americanas, de Brasil, muestra el impacto de las malas prácticas corporativas. La minorista colapsó tras revelarse que exejecutivos habían ocultado más de 20 mil millones de reales en pasivos durante años de manipulación contable. Lo que comenzó como una tensión de liquidez escaló rápidamente hasta convertirse en uno de los mayores escándalos empresariales del país. La confianza de los inversionistas se evaporó de la noche a la mañana y los acreedores retiraron su apoyo, lo que obligó a la compañía a entrar en un proceso de reorganización judicial. Controles internos deficientes, fraude y problemas de gobernabilidad pueden destruir en poco tiempo el valor construido durante una década, sin importar la posición de mercado ni la fortaleza de la marca.

Americanas SA: Colapso impulsado por fraudes y fallas de gobernabilidad

Precio, reales brasileños



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

GOL, también de Brasil, ejemplifica cómo la estrategia empresarial puede definir la supervivencia en un sector altamente volátil. Aunque todas las aerolíneas enfrentaron los impactos de demanda provocados por la pandemia, la volatilidad de los precios del combustible y las oscilaciones cambiarias, la fuerte dependencia de la compañía de deuda denominada en dólares y sus elevados costos fijos la dejaron mucho más expuesta que a sus competidores. Tardó en adoptar medidas decisivas y permitió que el apalancamiento y los costos financieros se acumularan, lo que finalmente la llevó a acogerse al Capítulo 11 de la ley de quiebras en Estados Unidos, a pesar de que la actividad del sector ya se había recuperado. Las crisis pueden originarse no solo en una estrategia corporativa deficiente, sino también en la falta de capacidad para reaccionar con rapidez y adaptarse.

GOL PN: El endeudamiento convirtió el impacto sectorial en quiebra

Precio, reales brasileños



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

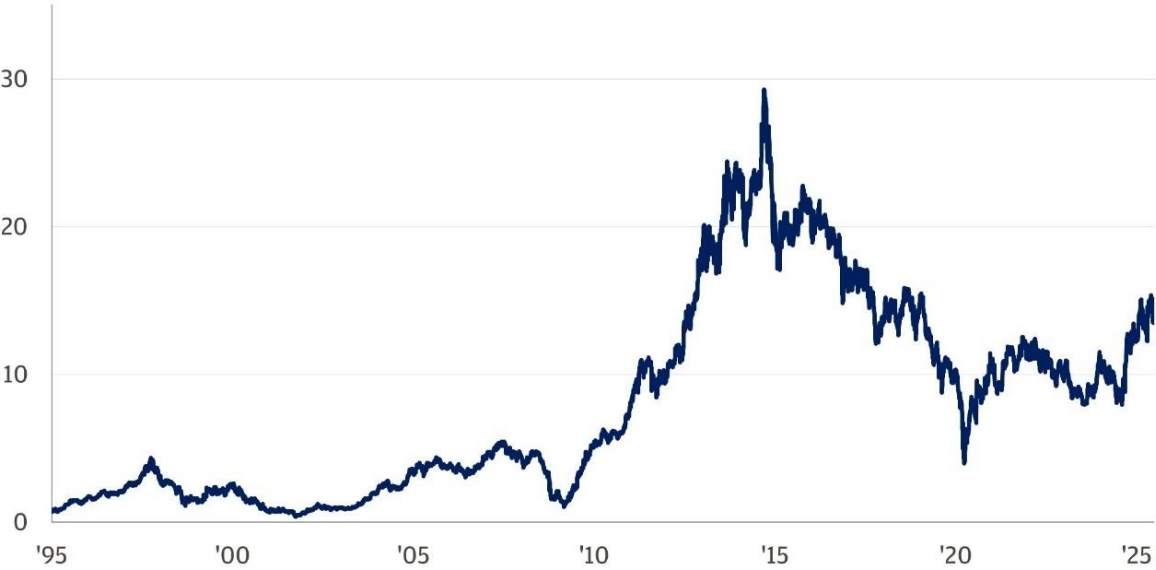
La recuperación es posible

No todo es negativo. Las acciones individuales pueden experimentar una volatilidad considerable, tanto al alza como a la baja. En nuestro análisis identificamos 17 compañías que anteriormente se clasificaban como “pérdidas catastróficas”, pero que dejaron de pertenecer a esta categoría tras mostrar signos de recuperación en los últimos años. Los tres ejemplos que presentamos a continuación ilustran cómo los cambios estratégicos pueden revertir un destino que, de otro modo, habría sido desfavorable para empresas afectadas por impactos exógenos.

El primero de estos casos es ALFA SAB. Previamente considerada una pérdida catastrófica debido a los desafíos generados por la pandemia, fue retirada del índice MSCI en aquel período. Desde entonces ha mostrado una recuperación sostenida, impulsada principalmente por un proceso de simplificación corporativa y la escisión de Alpek. Con las disrupciones en las cadenas de suministro ya superadas, un renovado enfoque en el consumo y la expansión, y repuntes recientes en 2024 y 2025, la empresa evidencia una resiliencia notable.

ALFA SAB: La escisión de Alpek y reducción del endeudamiento impulsaron la recuperación

Precio, pesos mexicanos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Cemex también forma parte de esta categoría, ya que continúa dejando atrás los efectos adversos de la crisis financiera global y su impacto tanto en las ventas como en el balance general. Desde entonces, su trayectoria se ha caracterizado por una prolongada volatilidad en los precios y avance gradual hacia los niveles máximos alcanzados hace varios años.

CEMEX: Reestructuración y eficiencia operativa impulsaron recuperación parcial

Precio, pesos mexicanos



Fuente: FactSet. Información al 30 de junio 2025.

Como se ha visto, la intensa volatilidad puede dar lugar a movimientos significativos tanto al alza como a la baja en los precios de las acciones. Si bien los impactos exógenos y otros factores pueden influir en la evolución del valor de una compañía, existen ejemplos que muestran una recuperación sostenida.

Sin embargo, por alentador que parezca, no todas las empresas logran revertir su trayectoria de forma tan marcada. En análisis previos, 131 compañías fueron clasificadas como pérdidas catastróficas, lo que convierte a estos 17 casos en más una excepción que la norma. Ante estas probabilidades, la diversificación sigue siendo la mejor estrategia para mitigar los riesgos de concentración.

La diversificación es una estrategia probada con el tiempo

Como se ha visto, mantener posiciones concentradas puede generar una gran creación de riqueza, pero acontecimientos imprevistos pueden tener efectos severos con una rapidez sorprendente. Por ello, la diversificación es fundamental. La opción más directa sería liquidar la posición y diversificar hacia otros activos. Sin embargo, para muchos inversionistas, desprenderse de parte de su cartera no siempre es viable, ya sea por motivos fiscales, personales o regulatorios. En estos casos, existe una amplia gama de estrategias para mitigar el riesgo de concentración. Algunas permiten obtener liquidez sin necesidad de vender, lo que facilita canalizar recursos hacia otros instrumentos, mientras que otras se enfocan en cubrir la exposición para protegerse de caídas inesperadas. La elección óptima dependerá de las circunstancias particulares de cada inversionista y de la alineación con sus objetivos de largo plazo. Nuestra edición 2024 de “La agonía y el éxtasis” analiza estas estrategias con mayor detalle. Para diseñar un plan personalizado, comuníquese con su representante de J.P. Morgan.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Definiciones de índices y términos

El **Índice Russell 3000** está compuesto por 3,000 de las empresas más grandes de Estados Unidos, según su capitalización de mercado. Este portafolio de valores representa aproximadamente el 98% del mercado accionario estadounidense disponible para inversión. El Russell 3000 incluye acciones que forman parte de los índices Russell 1000 y Russell 2000. El índice fue creado con un valor base de 140.00 al 31 de diciembre de 1986.

El índice **MSCI Emerging Markets (EM) Latin America** incluye empresas de gran y mediana capitalización en cinco países emergentes de América Latina. Con 84 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país.

AVISOS LEGALES

Solo para fines ilustrativos. Las estimaciones, proyecciones y comparaciones corresponden a las fechas indicadas en el material.

El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Los índices no son productos de inversión y no deben considerarse como una opción de inversión.

Todos los casos presentados son únicamente con fines ilustrativos y no deben tomarse como asesoría ni interpretarse como una recomendación. Se basan en las condiciones actuales del mercado que reflejan nuestro criterio y están sujetos a cambios. Los resultados mostrados no pretenden ser representativos de resultados reales de inversión. El rendimiento implícito no garantiza resultados futuros.

La información presentada no tiene como objetivo emitir juicios de valor sobre el resultado preferido de ninguna decisión gubernamental ni elección política.

Los mercados emergentes conllevan mayores riesgos para los inversionistas, quienes deben asegurarse de comprender los riesgos involucrados antes de invertir y de que dicha inversión sea adecuada para su perfil. Es importante entender que las transacciones en monedas de mercados emergentes implican riesgos sustanciales de pérdida.

Las inversiones en mercados emergentes pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Estos mercados presentan un mayor grado de riesgo y volatilidad. Cambios en los tipos de cambio y diferencias en políticas contables y fiscales fuera de Estados Unidos pueden aumentar o disminuir los rendimientos. Algunos mercados internacionales pueden no ser tan estables política y económicamente como Estados Unidos y otros países. Las inversiones en mercados emergentes pueden ser más volátiles.

Las inversiones internacionales pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. Invertir internacionalmente implica un mayor grado de riesgo y volatilidad. Cambios en los tipos de cambio y diferencias en políticas contables y fiscales fuera de Estados Unidos pueden aumentar o disminuir los rendimientos. Algunos mercados internacionales pueden no ser tan

estables política y económicamente como Estados Unidos y otros países. Las inversiones en mercados internacionales pueden ser más volátiles.

Las inversiones en materias primas pueden presentar mayor volatilidad que las inversiones en valores tradicionales, especialmente si los instrumentos incluyen apalancamiento.

El precio de los valores de renta variable puede subir o bajar debido a cambios en el mercado general o en la situación financiera de una empresa, a veces de manera rápida e impredecible. Los valores de renta variable están sujetos al “riesgo de mercado accionario”, lo que significa que los precios de las acciones en general pueden disminuir en períodos cortos o prolongados.

Todas las empresas mencionadas se presentan únicamente con fines ilustrativos y no constituyen una recomendación ni respaldo por parte de J.P. Morgan en este contexto.

Todos los casos presentados son únicamente con fines ilustrativos e hipotéticos. Cualquier nombre mencionado es ficticio. La información no garantiza resultados futuros.

Invertir en activos alternativos implica mayores riesgos que las inversiones tradicionales y es adecuado solo para inversionistas sofisticados. Las inversiones alternativas presentan mayores riesgos que las inversiones tradicionales y no deben considerarse como un programa de inversión completo. Generalmente no son eficientes desde el punto de vista fiscal, por lo que se recomienda consultar con su asesor fiscal antes de invertir. Las inversiones alternativas suelen tener comisiones más altas que las inversiones tradicionales y pueden estar altamente apalancadas y emplear técnicas especulativas, lo que puede magnificar el potencial de pérdida o ganancia. El valor de la inversión puede disminuir así como aumentar, y los inversionistas pueden recuperar menos de lo invertido.

Las inversiones en bienes raíces, fondos de cobertura y otras inversiones privadas pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas individuales, pueden presentar riesgos significativos y pueden venderse o rescatarse por más o menos del monto invertido originalmente. Las inversiones privadas se ofrecen únicamente mediante memorandos de oferta, que describen más detalladamente los posibles riesgos. No se garantiza que se cumplan los objetivos de inversión de ningún producto. Los fondos de cobertura (o fondos de fondos de cobertura) suelen emplear apalancamiento y otras prácticas especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida; pueden ser altamente ilíquidos; no están obligados a proporcionar información periódica de precios o valuación a los inversionistas; pueden involucrar estructuras fiscales complejas y demoras en la entrega de información fiscal relevante; no están sujetos a los mismos requisitos regulatorios que los fondos mutuos; y suelen cobrar comisiones elevadas. Además, pueden existir diversos conflictos de interés en la gestión y/o operación de cualquier fondo de cobertura.

Este material es solo para fines informativos y puede informarle sobre ciertos productos y servicios ofrecidos por las áreas de banca privada, parte de JPMorgan Chase & Co. (“JPM”). Los productos y servicios descritos, así como las comisiones, cargos y tasas de interés asociadas, están sujetos a cambios conforme a los acuerdos de cuenta aplicables y pueden variar según la ubicación geográfica. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las ubicaciones. Si usted es una persona con discapacidad y necesita apoyo adicional para acceder a este material, comuníquese con su equipo de J.P. Morgan o envíe un correo electrónico a accessibility.support@jpmorgan.com para recibir asistencia. **Por favor, lea toda la Información Importante.**

RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES

Cualquier opinión, estrategia o producto mencionado en este material puede no ser adecuado para todas las personas y está sujeto a riesgos. **Los inversionistas pueden recuperar menos de lo que invirtieron, y el desempeño pasado no es un indicador confiable de resultados futuros.** La asignación de activos y la diversificación no garantizan ganancias ni protegen contra pérdidas. Nada de lo contenido en este material debe considerarse de manera aislada para tomar decisiones de inversión. Se recomienda analizar cuidadosamente si los servicios, productos, clases de activos (por ejemplo, acciones, renta fija, inversiones alternativas, materias primas, etc.) o estrategias mencionadas son adecuados para sus necesidades. También debe considerar los objetivos, riesgos, cargos y gastos asociados con cualquier servicio, producto o estrategia de inversión antes de tomar una decisión. Para esto y para obtener información más completa, incluyendo el análisis de sus metas y situación, comuníquese con su equipo de J.P. Morgan.

NO CONFIANZA

Algunas de las informaciones contenidas en este material se consideran confiables; sin embargo, JPM no garantiza su precisión, confiabilidad o integridad, ni asume ninguna responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados del uso total o parcial de este material. No debe hacerse ninguna declaración o garantía respecto a cálculos, gráficos, tablas, diagramas o comentarios presentados, los cuales se proporcionan únicamente con fines ilustrativos o de referencia. Las opiniones, estimaciones y estrategias expresadas en este material reflejan nuestro juicio basado en las condiciones actuales del mercado y pueden modificarse sin previo aviso. JPM no asume obligación de actualizar ninguna información de este material en caso de cambios. Las opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresadas pueden diferir de las presentadas por otras áreas de JPM, de opiniones expresadas para otros fines o en otros contextos, **y este material no debe considerarse un informe de investigación.** Cualquier resultado y riesgo proyectado se basa exclusivamente en ejemplos hipotéticos citados, y los resultados y riesgos reales variarán según las circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías ni predicciones de eventos futuros.

Nada en este documento debe interpretarse como la creación de algún deber de cuidado o relación de asesoría entre usted o terceros. Nada en este documento debe considerarse como oferta, solicitud, recomendación o asesoría (ya sea financiera, contable, legal, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus directores o empleados, independientemente de que dicha comunicación haya sido realizada a su solicitud. J.P. Morgan y sus afiliadas y empleados no brindan asesoría fiscal, legal ni contable. Usted debe consultar a sus propios asesores fiscales, legales y contables antes de realizar cualquier transacción financiera.

Algunas de las informaciones contenidas en este material se consideran confiables; sin embargo, JPM no garantiza su precisión, confiabilidad o integridad, ni asume ninguna responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados del uso total o parcial de este material. No debe hacerse ninguna declaración o garantía respecto a cálculos, gráficos, tablas, diagramas o comentarios presentados, los cuales se proporcionan únicamente con fines ilustrativos o de referencia. Las opiniones, estimaciones y estrategias expresadas en este material reflejan nuestro juicio basado en las condiciones actuales del mercado y pueden modificarse sin previo aviso. JPM no asume obligación de actualizar ninguna información de este material en caso de cambios. Las opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresadas pueden diferir de las presentadas por otras áreas de JPM, de opiniones expresadas para otros fines o en otros contextos, **y este material no debe considerarse un informe de investigación.** Cualquier resultado y riesgo proyectado se basa exclusivamente en ejemplos hipotéticos citados, y los resultados y riesgos reales variarán según las circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías ni predicciones de eventos futuros.

Nada en este documento debe interpretarse como la creación de algún deber de cuidado o relación de asesoría entre usted o terceros. Nada en este documento debe considerarse como oferta, solicitud, recomendación o asesoría (ya sea financiera, contable, legal, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus directores o empleados, independientemente de que dicha comunicación haya sido realizada a su solicitud. J.P. Morgan y sus afiliadas y empleados no brindan asesoría fiscal, legal ni contable. Usted debe consultar a sus propios asesores fiscales, legales y contables antes de realizar cualquier transacción financiera.

INFORMACIÓN SOBRE ENTIDAD LEGAL, MARCA Y REGULACIÓN

En Estados Unidos, las cuentas de depósito bancario y los servicios relacionados, como cuentas corrientes, de ahorro y préstamos, son ofrecidos por **JPMorgan Chase Bank, N.A.**, miembro de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus afiliadas (colectivamente “**JPMCB**”) ofrecen productos de inversión, que pueden incluir cuentas de inversión gestionadas por el banco y servicios de custodia, como parte de sus servicios fiduciarios. Otros productos y servicios de inversión, como cuentas de corretaje y asesoría, son ofrecidos por **J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)**, miembro de [FINRA](#) y [SIPC](#). Los productos de seguros son ofrecidos por Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), agencia de seguros licenciada, que opera como Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son empresas afiliadas bajo control común de JPM. Los productos no están disponibles en todos los estados.

En **Alemania**, este material es emitido por **J.P. Morgan SE**, con sede registrada en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Alemania, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por BaFin, el Banco Central Alemán (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE). En **Luxemburgo**, este material es emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo**, con sede registrada en European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo también está supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrada bajo R.C.S Luxembourg B255938. En el **Reino Unido**, este material es emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres**, con sede registrada en 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres también está supervisada por la Financial Conduct Authority y la Prudential Regulation Authority. En **España**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, con sede registrada en Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, España, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE, Sucursal en España también está supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); registrada en el Banco de España como sucursal de J.P. Morgan SE bajo el código 1567. En **Italia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Milán**, con sede registrada en Via Cordusio, n.3, Milán 20123, Italia, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Milán también está supervisada por el Banco de Italia y la Comisión Nacional para Empresas y Bolsa (CONSOB); registrada en el Banco de Italia como sucursal de J.P. Morgan SE bajo el código 8076; Número de Registro de la Cámara de Comercio de Milán: REA MI 2536325. En **Países Bajos**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Ámsterdam**, con sede registrada en World Trade Centre, Torre B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Ámsterdam, Países Bajos, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y

BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Ámsterdam también está supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en Países Bajos. Registrada en la Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan SE bajo el número de registro 72610220. **En Dinamarca**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhague, filial de J.P. Morgan SE, Alemania**, con sede registrada en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhague, filial de J.P. Morgan SE, Alemania también está supervisada por la Finanstilsynet (Autoridad Danesa de Supervisión Financiera) y está registrada en la Finanstilsynet como sucursal de J.P. Morgan SE bajo el código 29010. **En Suecia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal Bancaria de Estocolmo**, con sede registrada en Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suecia, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal Bancaria de Estocolmo también está supervisada por la Finansinspektionen (Autoridad Sueca de Supervisión Financiera); registrada en la Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan SE. **En Bélgica**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Bruselas**, con sede registrada en 35 Boulevard du Régent, 1000, Bruselas, Bélgica, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE Sucursal de Bruselas también está supervisada por el Banco Nacional de Bélgica (NBB) y la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros (FSMA) en Bélgica; registrada en el NBB bajo el número de registro 0715.622.844. **En Grecia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Atenas**, con sede registrada en 3 Haritos Street, Atenas, 10675, Grecia, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE; J.P. Morgan SE – Sucursal de Atenas también está supervisada por el Banco de Grecia; registrada en el Banco de Grecia como sucursal de J.P. Morgan SE bajo el código 124; Número de Registro de la Cámara de Comercio de Atenas 158683760001; Número de IVA 99676577. **En Francia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de París**, con sede registrada en 14, Place Vendôme 75001 París, Francia, autorizada por BaFin y supervisada conjuntamente por BaFin, Deutsche Bundesbank y BCE bajo el código 842 422 972; J.P. Morgan SE – Sucursal de París también está supervisada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) y Autorité des Marchés Financiers (AMF). **En Suiza**, este material es distribuido por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, con dirección registrada en rue du Rhône, 35, 1204, Ginebra, Suiza, autorizada y supervisada por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero Suizo (FINMA) como banco y casa de valores en Suiza.

Esta comunicación es un anuncio para fines de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID II) y la Ley de Servicios Financieros Suiza (FINSA). Los inversionistas no deben suscribir ni adquirir ningún instrumento financiero mencionado en este anuncio, excepto sobre la base de la información contenida en la documentación legal aplicable, la cual será puesta a disposición en las jurisdicciones relevantes (según lo requerido).

En Hong Kong, este material es distribuido por **JPMCB, sucursal de Hong Kong**. JPMCB, sucursal de Hong Kong, está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para fines de marketing sin costo, si así lo solicita. **En Singapur**, este material es distribuido por **JPMCB, sucursal de Singapur**. JPMCB, sucursal de Singapur, está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Los servicios de negociación, asesoría y gestión discrecional de inversiones son prestados a usted por JPMCB, sucursal de Hong Kong/Singapur (según se notifique). Los servicios bancarios y de custodia son prestados por JPMCB, sucursal de Singapur. El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong, Singapur ni en ninguna otra jurisdicción. Se recomienda precaución respecto a este documento. En caso de dudas sobre cualquier contenido, busque orientación profesional

independiente. Para materiales que constituyen anuncio de producto bajo la Ley de Valores y la Ley de Asesores Financieros, este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A., asociación bancaria nacional constituida bajo las leyes de Estados Unidos, y como persona jurídica, la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

Con respecto a los países de **América Latina**, la distribución de este material puede estar restringida en determinadas jurisdicciones. Podemos ofrecerle y/o venderle valores o instrumentos financieros que pueden no estar registrados, y no son objeto de oferta pública, bajo las leyes de valores o regulaciones financieras de su país de origen. Dichos valores o instrumentos se ofrecen y/o venden a usted únicamente de forma privada. Cualquier comunicación nuestra hacia usted sobre dichos valores o instrumentos, incluyendo, sin limitación, entrega de prospecto, términos de oferta u otro documento de oferta, no constituye oferta de venta ni solicitud de compra de ningún valor o instrumento en ninguna jurisdicción donde dicha oferta o solicitud sea ilegal. Además, dichos valores o instrumentos pueden estar sujetos a restricciones regulatorias y/o contractuales respecto a su transferencia posterior por parte suya, siendo de su exclusiva responsabilidad verificar y cumplir con dichas restricciones. Si este contenido hace referencia a un fondo, el Fondo no puede ser ofrecido públicamente en ningún país de América Latina sin el previo registro de los valores del fondo conforme a las leyes de la jurisdicción correspondiente.

Las referencias a “J.P. Morgan” se refieren a JPM, sus subsidiarias y afiliadas a nivel global. “J.P. Morgan Private Bank” es la marca utilizada para el negocio de banca privada conducido por JPM. Este material está destinado a su uso personal y no debe ser distribuido ni utilizado por terceros, ni duplicado para uso no personal, sin nuestra autorización. En caso de dudas o si no desea seguir recibiendo estas comunicaciones, comuníquese con su equipo de J.P. Morgan.

© 2025 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS Licencia n.º: 238367) está regulado por la Comisión Australiana de Valores e Inversiones y la Autoridad Australiana de Supervisión Prudencial. El material proporcionado por JPMCBNA en Australia está destinado únicamente a “clientes institucionales”. Para efectos de este párrafo, el término “cliente institucional” tiene el significado atribuido en la sección 761G de la Ley de Sociedades de 2001 (Cth). Por favor, infórmenos si actualmente no es un Cliente Institucional o si deja de serlo en cualquier momento en el futuro.

JPMS es una empresa extranjera registrada (overseas) (ARBN 109293610) incorporada en Delaware, EE. UU. De acuerdo con los requisitos de licenciamiento de servicios financieros australianos, la prestación de servicios financieros en Australia exige que el proveedor de servicios financieros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), posea una Licencia Australiana de Servicios Financieros (AFSL), salvo que exista una exención. **JPMS está exenta del requisito de poseer una AFSL bajo la Ley de Sociedades de 2001 (Cth) (Ley) en relación con los servicios financieros prestados a usted, y está regulada por la SEC, FINRA y CFTC bajo las leyes de EE. UU., que difieren de las leyes australianas.** El material proporcionado por JPMS en Australia está destinado únicamente a “clientes institucionales”. La información proporcionada en este material no debe ser distribuida ni transmitida, directa o indirectamente, a ninguna otra categoría de personas en Australia. Para efectos de este párrafo, el término “cliente institucional” tiene el significado atribuido en la sección 761G de la Ley. Por favor, infórmenos inmediatamente si actualmente no es un Cliente Institucional o si deja de serlo en cualquier momento en el futuro.

Este material no ha sido preparado específicamente para inversionistas australianos. Puede:

- contener referencias a valores en dólares que no son dólares australianos;
- contener información financiera que no ha sido preparada conforme a la legislación o prácticas australianas;
- no abordar riesgos asociados con la inversión en activos denominados en moneda extranjera; y no tratar cuestiones fiscales australianas.