

## *Fue(ron) un(os) año(s) muy bueno(s)*

---

Si Martin Fridson estuviera actualizando su clásico, *It Was a Very Good Year* (*Fue un año muy bueno*), hoy podría tener dificultades para categorizar el 2025.

En 1928, el estado de ánimo era euforia.

En 1999, era histeria.

¿En 2025? Fue mayormente ansiedad.

Sin embargo, al marcador no le importan nuestros sentimientos. Al cerrar los libros, el S&P 500 está en camino a su tercer año consecutivo de crecimiento de precios del 15% o más, coqueteando con una marca del 20%. Solo hemos visto un "Triplete" (Three-Peat) de ganancias del 15% dos veces desde la administración Coolidge (a finales de los 90 y el rebote post-COVID).

Por lo general, retornos de esta magnitud van acompañados de gorros de fiesta y champán; este año, fueron acompañados de úlceras.

Esa divergencia entre la acción del precio y el sentimiento es lo que hace que esta cosecha sea única.

### **Escalando el Muro de la Preocupación**

El análisis de Fridson a menudo busca el "defecto fatal" en un año de auge, el punto ciego que los inversores ignoraron. Pero en la segunda mitad de 2025, no tuvimos puntos ciegos; estábamos mirando directamente a los riesgos.

El sentimiento se agrió significativamente en la segunda mitad del año.

Pasamos meses obsesionados con la sostenibilidad del comercio de IA, específicamente cuando el financiamiento cambió del efectivo en el balance a la emisión de deuda.

En burbujas anteriores, el mercado habría celebrado el apalancamiento; en 2025, el mercado aplicó un descuento.

Cuando los diferenciales se ampliaron en la emisión tecnológica, los precios de las acciones se corrigieron.

Este no es el comportamiento de una burbuja; es el comportamiento de un mecanismo de precios racional y escéptico. No hemos estado subiendo por una "escalera mecánica de complacencia"; hemos estado escalando un clásico "Muro de la Preocupación", ladrillo a ladrillo. Y como sabe cualquier operador veterano, los mercados alcistas no mueren cuando la gente está preocupada; mueren cuando la gente deja de preocuparse.

### **El Motor: La "E" (Earnings/Ganancias) Realmente Apareció**

En el análisis de Fridson de 1928 o 1999, el "Defecto Fatal" era usualmente un divorcio entre el precio y la realidad. El mercado subía simplemente porque la gente estaba dispuesta a pagar más por el mismo dólar de ganancias (expansión de múltiplos).

2025 desafió esa plantilla:

Si asumiste que la ganancia del 15-20% de este año fue todo aire caliente, revisa las matemáticas.

El trabajo pesado no lo hizo el hype (exageración); lo hizo el resultado final.

Las ganancias del S&P 500 crecieron un robusto 12% este año, proporcionando un piso de concreto reforzado con acero para el repunte.

Aún más sorprendente es la "Burbuja Tecnológica" que no fue. A pesar de la cobertura sin aliento de la IA, el Nasdaq-100 (NDX) está listo para terminar el año cotizando alrededor de 25 veces las ganancias futuras.

En un vacío, eso suena caro, pero en contexto, es posiblemente aburrido: está en gran medida en línea con su múltiplo promedio de los últimos siete años.

Esta no es la manía de "crecimiento a cualquier precio" de la era puntocom; es "crecimiento a un precio de mercado".

No estamos pagando por atención (eyeballs); estamos pagando por flujo de caja y, por primera vez en mucho tiempo, realmente lo estamos obteniendo.

## La Luz de Advertencia: El Problema de 2 Sigma

Aquí está el gráfico que deberías meditar un poco (referencia a los datos de retornos futuros del S&P 500 después de extremos).



<sup>1</sup> Chart provided by HB Wealth.

Cuando el mercado se desvía 2 desviaciones estándar por encima de la norma, la historia sugiere que los retornos anualizados de los siguientes 3 años son... poco inspiradores.

Usualmente planos a negativos; el mercado es una bestia de reversión a la media y odia los valores atípicos.

A finales de los 90, el "triplete" de retornos del 20%+ fue seguido por la "Década Perdida".

En el auge post-COVID, pagamos nuestro exceso de 2021 con el mercado bajista de 2022.

El 2025 se siente diferente porque la volatilidad (VIX) ha permanecido comatoso. Los inversores han sido arrullados hacia una sensación de inevitabilidad. Ya no estamos escalando un "muro de preocupación"; estamos tomando una escalera mecánica de complacencia.

## **El Veredicto sobre la Cosecha**

Entonces, ¿cómo juzga la historia de Fridson al 2025?.

Pertenece al capítulo de "Auges Justificados".

Comparte ADN con 1954: un año donde una economía de posguerra finalmente convenció a los escépticos de que era real.

El mercado ha absorbido un cambio en el financiamiento de la IA, un consumidor temperamental y un contexto macroeconómico de "No Aterrizaje", y ha producido ganancias del 20% a pesar de todo.

La extensión de 2-sigma en los retornos continuos es notable, pero no debe verse como un cronómetro contando hacia un colapso. En cambio, véalo como evidencia de impulso (momentum). En física, un objeto en movimiento permanece en movimiento a menos que actúe sobre él una fuerza opuesta. En este momento, la fuerza opuesta (el escepticismo) ya está presente, y el mercado la está absorbiendo.  
+2

A medida que nos dirigimos hacia 2026, los datos sugieren que no necesitamos correr hacia las salidas. Solo necesitamos reconocer que las comparaciones "fáciles" han quedado atrás. El mercado ha demostrado su resiliencia; ahora solo tiene que mantener su disciplina.

## **IMPORTANT LEGAL DISCLOSURES**

CURRENT MARKET DATA IS AS OF 12/30/2025. OPINIONS AND PREDICTIONS ARE AS OF 12/30/2025 AND ARE SUBJECT TO CHANGE AT ANY TIME BASED ON MARKET AND OTHER CONDITIONS. NO PREDICTIONS OR FORECASTS CAN BE GUARANTEED. INFORMATION CONTAINED HEREIN HAS BEEN OBTAINED FROM SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE BUT IS NOT GUARANTEED.

THIS PRESENTATION (THE "PRESENTATION") HAS BEEN PREPARED SOLELY FOR INFORMATION PURPOSES AND IS NOT INTENDED TO BE AN OFFER OR SOLICITATION AND IS BEING FURNISHED SOLELY FOR USE BY CLIENTS AND PROSPECTIVE CLIENTS IN CONSIDERING GFG CAPITAL, LLC ("GFG CAPITAL" OR THE "COMPANY") AS THEIR INVESTMENT ADVISER. DO NOT USE THE FOREGOING AS THE SOLE BASIS OF INVESTMENT DECISIONS. ALL SOURCES DEEMED RELIABLE HOWEVER GFG CAPITAL ASSUMES NO RESPONSIBILITY FOR ANY INACCURACIES. THE OPINIONS CONTAINED HEREIN ARE NOT RECOMMENDATIONS.

THIS MATERIAL DOES NOT CONSTITUTE A RECOMMENDATION TO BUY OR SELL ANY SPECIFIC SECURITY, PAST PERFORMANCE IS NOT INDICATIVE OF FUTURE RESULTS. INVESTING INVOLVES RISK, INCLUDING THE POSSIBLE LOSS OF A PRINCIPAL INVESTMENT.

INDEX PERFORMANCE IS PRESENTED FOR ILLUSTRATIVE PURPOSES ONLY. DIRECT INVESTMENT CANNOT BE MADE INTO AN INDEX. INVESTMENT IN EQUITIES INVOLVES MORE RISK THAN OTHER SECURITIES AND MAY HAVE THE POTENTIAL FOR HIGHER RETURNS AND GREATER LOSSES. BONDS HAVE INTEREST RATE RISK AND CREDIT RISK. AS INTEREST RATES RISE, EXISTING BOND PRICES FALL AND CAN CAUSE THE VALUE OF AN INVESTMENT TO DECLINE. CHANGES IN INTEREST RATES GENERALLY HAVE A GREATER EFFECT ON BONDS WITH LONGER MATURITIES THAN ON THOSE WITH SHORTER MATURITIES. CREDIT RISK REFERES TO THE POSSIBILITY THAT THE ISSUER OF THE BOND WILL NOT BE ABLE TO MAKE PRINCIPAL AND/OR INTEREST PAYMENTS.

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN HAS BEEN PREPARED TO ASSIST INTERESTED PARTIES IN MAKING THEIR OWN EVALUATION OF GFG CAPITAL AND DOES NOT PURPORT TO CONTAIN ALL OF THE INFORMATION THAT A PROSPECTIVE CLIENT MAY DESIRE. IN ALL CASES, INTERESTED PARTIES SHOULD CONDUCT THEIR OWN INVESTIGATION AND ANALYSIS OF GFG CAPITAL AND THE DATA SET FORTH IN THIS PRESENTATION. FOR A FULL DESCRIPTION OF GFG CAPITAL'S ADVISORY SERVICES AND FEES, PLEASE REFER TO OUR FORM ADV PART 2 DISCLOSURE BROCHURE AVAILABLE BY REQUEST OR AT THE FOLLOWING WEBSITE: <HTTP://WWW.ADVISERINFO.SEC.GOV/>.

ALL COMMUNICATIONS, INQUIRIES AND REQUESTS FOR INFORMATION RELATING TO THIS PRESENTATION SHOULD BE ADDRESSED TO GFG CAPITAL AT 305-810-6500.