

Informe Estrategia de Inversiones

Septiembre 2023



1 Mercados Globales

El escenario de moderación en la actividad económica global se ha ido asentando en la economía durante el mes, reflejando los efectos de las duras políticas monetarias que los Bancos Centrales han debido ir adoptado en su lucha contra la inflación. Por otro lado, los riesgos del sector inmobiliario se acrecientan dado esta situación, con China en el centro de atención, ya que sufre por la delicada condición financiera que arrastra desde hace algunos años.

Por el lado del sector servicios, el que ha sido una de las principales fuentes de crecimiento de las principales economías en lo que va del año, se comienza a reflejar una desaceleración. Al analizar los indicadores adelantados de la economía que analizan este sector, se ve que ha mostrado un retroceso en relación con el mes de julio en casi todas las regiones. Por el lado de la Zona Euro, los indicadores PMI de servicios cayeron bajo la barrera de los 50 puntos, lo que indicaría una contracción de la economía.

Todo esto resultó en una marcada alza en el nivel de tasas de interés, en particular las de más largo plazo, generando fuertes movimientos en los mercados financieros, y elevando la preocupación respecto a la actividad económica hacia adelante.



2 Temas de Mercado



Economías Desarrolladas

La actividad económica **estadounidense** se ha mantenido resiliente en lo que va del año, con indicadores de producción y consumo personal que continúan creciendo, y un mercado laboral que sigue sólido. Por otra parte, durante el mes se produjo la rebaja en la clasificación de riesgo soberana estadounidense por parte de la clasificadora Fitch. Detrás de esta decisión estaría la proyección de un deterioro fiscal en el país durante los próximos tres años dado distintos recortes impositivos, nuevas iniciativas de gasto, diversos shocks económicos, y continuos entrapamientos políticos como los del reciente techo de la deuda.

En **Europa**, si bien en meses anteriores la inflación comenzó a moderarse, durante agosto esta tuvo un nuevo repunte, creciendo un 0,6% mensual en su componente general. La preocupación viene por el lado de la inflación subyacente, la que, si bien retrocedió desde 5,5% hasta 5,3%, sigue en niveles muy elevados, mostrando una alta persistencia. Esto lleva a que el mercado siga esperando alzas de tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE), lo que continuaría afectando a la caída de la actividad económica que ha mostrado el bloque.

Respecto de Asia desarrollada, en **Japón**, la divisa nipona continúa su tendencia a la depreciación frente al dólar y frente al euro, debido principalmente a la divergencia entre las políticas monetarias aplicadas entre los tres países. El Banco de Japón (BoJ) es la única entidad de este tipo entre las grandes economías mundiales que continúa aplicando tipos de interés negativos, pero durante el mes dio una sorpresa al suavizar el control de la curva de tipos de interés, permitiendo una mayor fluctuación al alza de los rendimientos de los bonos de deuda estatales japoneses a 10 años. Sobre la economía del país, esta mostró un crecimiento del PIB en el segundo trimestre del 6,0%, una tasa no vista en más de dos años, sorprendiendo positivamente al mercado.

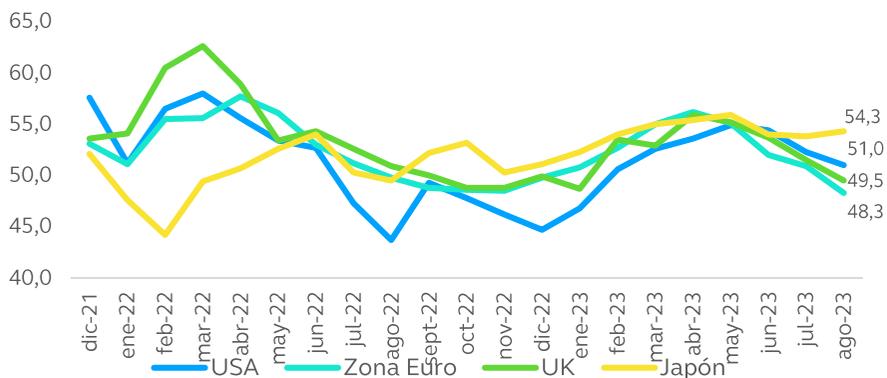
Economías Emergentes

El escenario económico en **China** ha ido mostrando una ralentización más pronunciada de lo previsto por el mercado, con datos económicos como PMI's, producción industrial, ventas minoristas y comercio exterior que continúan publicándose por debajo de las estimaciones. En respuesta, las autoridades económicas están entregando señales más directas de apoyo a la economía, recortando en 15 puntos base la tasa de referencia para los préstamos a 1 año, anunciando medidas de apoyo para su mercado bursátil, recortes de costos hipotecarios y reducciones de las reservas obligatorias de bancos para depósitos en monedas extranjeras. Como estos estímulos no han generado la respuesta esperada por el mercado, grandes bancos continúan recortando las estimaciones de crecimiento del PIB para 2023 por debajo del 5%.

En **Latinoamérica**, la inflación continúa mostrando un retroceso, reflejando un actuar precavido de los Bancos Centrales, que iniciaron de manera adelantada el proceso de alza de tasas respecto de sus pares desarrollados para controlar el alza de precios. Por otro lado, el Congreso brasileño aprobó el plan fiscal del presidente Luiz Inácio Lula da Silva, permitiéndole al Gobierno aumentar el gasto entre 0,6% y 2,5% por encima de la tasa de inflación, con un límite de 70% del crecimiento de los ingresos.

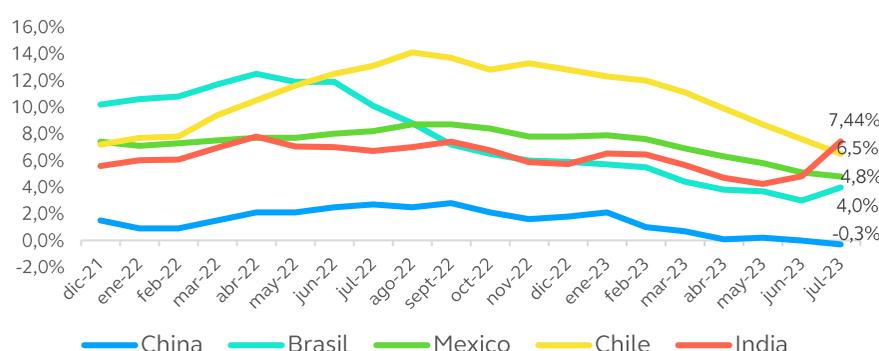
A nivel local, en **Chile** el mercado ha ido calibrando poco a poco la dirección futura de la política monetaria. A comienzos de mes, luego del recorte de 100pb que decretara el Banco Central, el mercado ajustó sus expectativas hacia recortes más agresivos de lo esperado. Sin embargo, luego de la publicación del dato de inflación de julio, que estuvo levemente por sobre lo esperado, la fuerte depreciación del peso chileno y el discurso más moderado por parte de la presidenta del Banco Central, Rossana Costa, la magnitud de las expectativas de recortes se comenzaron a moderar en el margen. Así, luego de la reunión de política Monetaria del 5 de Septiembre, el Banco Central recortó la TPM en 75 puntos bases, llevándola hasta 9,5%, y en el IPoM reconoce que la inflación, si bien ha cedido, continúa en niveles elevados. No obstante lo anterior, el escenario de tasas a la baja fue reafirmado por el propio ente rector.

PMI Servicios Países Desarrollados



Fuente: Elaboración propia en base a cifras oficiales de cada país

Inflación a 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a cifras oficiales de cada país

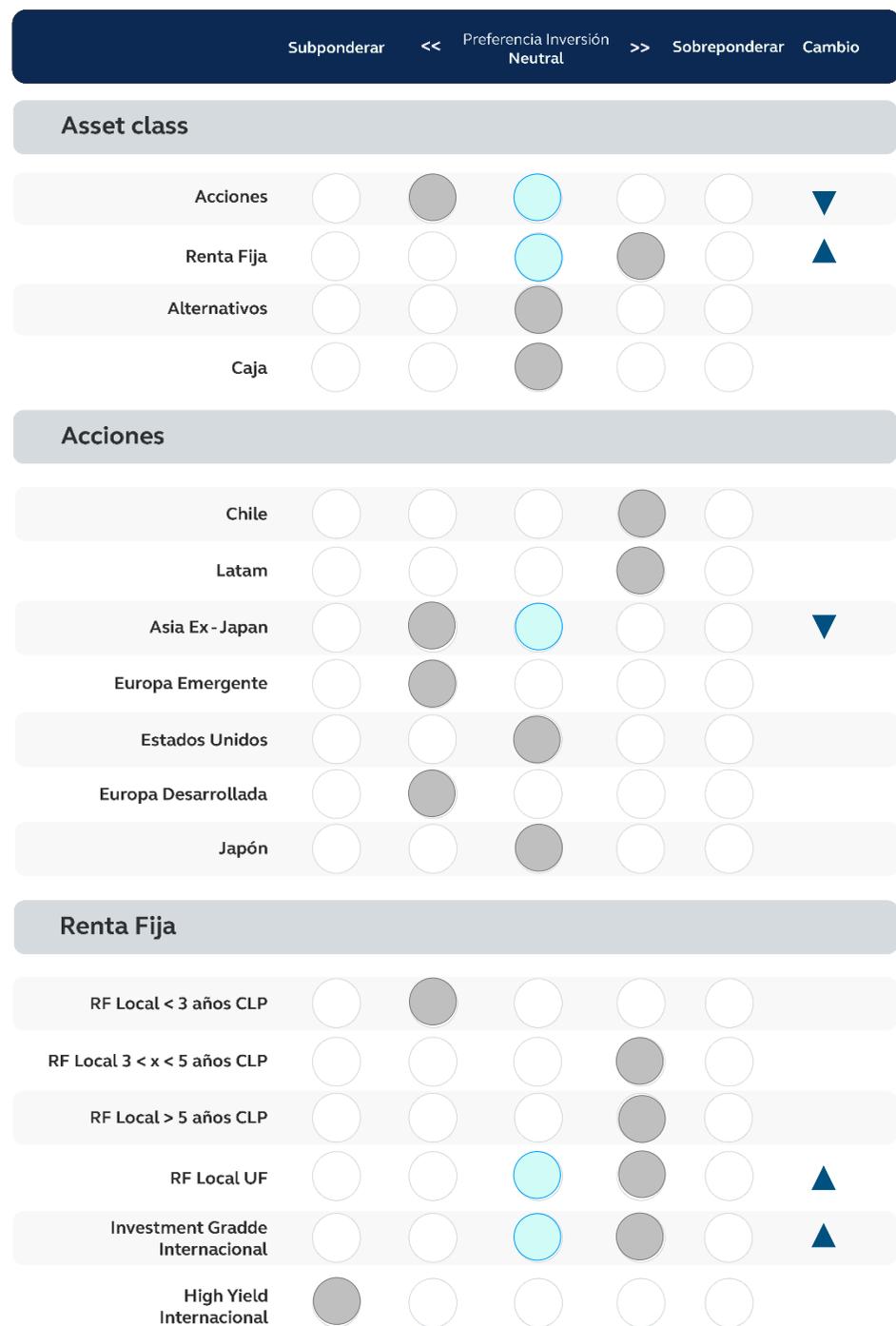
Informe Estrategia de Inversiones

Septiembre 2023



3 Posicionamiento del Portafolio

Asset Allocation



Respecto de nuestra estrategia de inversión, seguimos esperando una desaceleración global junto con una inflación que comienza a desacelerar paulatinamente. Esto ha llevado a que los inversionistas sigan debatiendo en torno a alzas de tasas de interés tanto en Estados Unidos como en Europa, pero ya ven que estamos cercanos al fin del ciclo de alzas de tasas sobre todo en el primer caso. Al mismo tiempo, la economía ha mostrado ser algo más resistente a lo que se anticipaba a inicios del año, lo que sobresale sobre todo en Estados Unidos.

Sin embargo, durante el mes de agosto se ha visto un incremento en la sensación de riesgo del mercado, con una situación crediticia que nos ha llevado a querer disminuir la cantidad de riesgo de nuestras carteras, reduciendo así nuestra exposición a renta variable. Para realizar lo anterior, continuamos priorizando las acciones de mercados emergentes, ya que creemos que las acciones de mercados desarrollados se verán afectadas por los aumentos de tasas de los bancos centrales, y sus consecuentes grietas financieras y daños económicos. Adicionalmente, las acciones emergentes mantienen valuaciones atractivas y los ciclos de alzas de tasas ya se encuentran cercanos a su fin.

En cuanto a exposición geográfica, hemos mantenido nuestra exposición en renta variable estadounidense en terreno neutral, ante un mercado que se ve expectante, en medio de una performance de algunas compañías relacionadas al sector tecnológico que no dejan de sorprender. Por su parte, también mantenemos la subponderación a la renta variable de Europa desarrollada, ante el progresivo deterioro de las expectativas respecto de un menor dinamismo económico y una inflación que pareciera más persistente. Para Asia, dada la tardanza en la reactivación de la economía China, junto con lo poco concreto de los paquetes de estímulos, hemos decidido disminuir nuestra exposición. También seguimos neutrales en renta variable de Japón, ya que la economía se encuentra

bastante resiliente y la inflación pareciera ir volviendo paulatinamente hacia una zona más confortable para las autoridades niponas sin necesidad de emprender un ciclo de alzas de tasas de interés. Respecto de Latinoamérica, mantenemos nuestra sobreponderación en un ambiente en el que la región, específicamente Brasil, se encuentra adelantada en cuanto al ciclo de política monetaria respecto de los países desarrollados, haciéndose cada vez más concreto el escenario de recorte de tasas de interés. Para Chile, dado que ya inició el proceso de reducción de tasas, la desaceleración de la inflación y una reducción significativa en la incertidumbre, tanto política como económica, nos permite mantener nuestra exposición hasta una ligera sobreponderación.

Durante el mes hemos decidido aumentar nuestra exposición a renta fija. En cuanto a la renta fija local, mantenemos la estrategia de incrementar paulatinamente las duraciones de modo de aprovechar de mejor forma el ciclo de recortes en las tasas de interés que ya dio inicio y que continuaría en los próximos meses. En cuanto a las monedas, hemos optado de manera táctica por privilegiar momentáneamente las emisiones en unidades de fomento respecto de aquellas en pesos ante el aumento del tipo de cambio y los efectos que las lluvias del mes de agosto pudieran tener sobre los precios de determinados bienes y servicios, lo cual pudiera presionar ligeramente a los precios en el corto plazo pero que no constituye aún un riesgo para el escenario base de control inflacionario.

Por su parte, respecto de la porción en renta fija internacional, nos mantenemos sub ponderados en instrumentos de clasificación High Yield, especialmente en larga duración, ya que estas compañías son las que podrían tener mayores dificultades para cumplir con sus obligaciones en un ciclo económico a la baja. Por otro lado, aumentamos nuestra posición en los instrumentos con grado de inversión, ya que la solidez de los balances de este tipo de empresas reduce la volatilidad de los portafolios, y se convertirá en una fuente sólida de ingresos en un ambiente de endurecimiento de condiciones crediticias y financieras.

Ante dudas o consulta, contacta a uno de nuestros expertos en Principal

*La información entregada no debe ser considerada como un consejo o recomendación para la adquisición o venta de valores. Principal no garantiza la exactitud de la información, la que no debe ser entendida como una recomendación de inversión ni como un pronóstico cierto o proyección de rentabilidad. Esta información no pretende representar el funcionamiento de ninguna inversión en particular. La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de la rentabilidad futura y no resulta confiable para adoptar decisiones de inversión. La rentabilidad de las inversiones es variable.