

# Informe Estrategia de Inversiones

Octubre 2023



## 1 Mercados Globales

En el mes de septiembre, los mercados volvieron a adquirir un tono más volátil donde la sensación de riesgo adquirió nuevamente un papel relevante, lo que se dejó sentir en las valorizaciones de los activos financieros.

Algunas de las razones que llevaron a este escenario más pesimista para el mes las encontramos en: (1) Repunte del precio del petróleo sobre todo por mayores restricciones por el lado de la oferta; (2) Temores respecto de una inflación que volviera a verse presionada al alza, los que se han visto acrecentados por el punto anterior, y que podrían desembocar en políticas monetarias más restrictivas y por un tiempo más prolongado; (3) Tono más restrictivo en el discurso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) en el marco de su última reunión de política monetaria; (4) Debilidad económica de China, en donde los problemas por los que atraviesa el sector inmobiliario del gigante asiático han contribuido a una mayor sensación de riesgo.

Especial relevancia adquirió la última reunión de política monetaria de la Fed. Y es que, aunque las tasas se mantuvieron tal como esperaba ampliamente el mercado, el mensaje entregado por el comunicado y el set de proyecciones trimestrales dado a conocer (conocido popularmente como "dot plot") pintaron un escenario en el que no solo se continúa observando un alza adicional de 25 puntos básicos, sino que además retrasa los recortes aumentando el valor con que la tasa de política monetaria terminaría el próximo año 2024.



## 2 Temas de Mercado

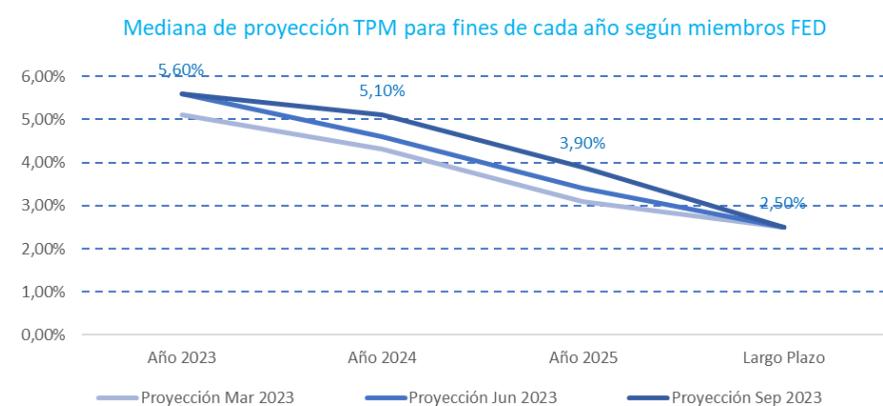


### Economías Desarrolladas y Commodities

En Estados Unidos, la mayor fijación del mercado se sigue concentrando, además de las acciones que pueda tomar la Fed (tema que tratamos en el apartado anterior), en la evolución del mercado laboral y en la inflación. Respecto del primero, la economía estadounidense creó durante el mes de agosto un total de 187.000 nuevos empleos no agrícolas, cifra que estuvo algo por encima de lo proyectado, sin embargo, las cifras reportadas en los informes anteriores fueron corregidas a la baja, lo cual compensa el incremento del octavo mes del año. Por otra parte, la tasa de desempleo, proyectada en un inalterado 3,5%, subió hasta un 3,8% respondiendo a un incremento en la fuerza de trabajo, y fue bien recibido por los mercados al manifestar mayores holguras, algo esperado por las autoridades monetarias estadounidenses de modo de poder controlar la inflación. En cuanto a esto último, el Índice de Precios al Consumidor del mes de agosto, presentó un fuerte incremento del 0,6% en la medición general, algo que estaba descontado en todo caso por el mercado, mientras que el componente subyacente (que excluye elementos más volátiles como energía y alimentos) mostró un comportamiento más benigno.

Respecto de Europa, las expectativas continúan siendo pesimistas. Desde el lado de la política monetaria, el Banco Central Europeo aumentó la tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión del mes de septiembre, acompañando la decisión con un discurso que hace prever al mercado que la política monetaria se mantendrá restrictiva por un período de tiempo más prolongado.

Respecto de los commodities, uno de los grandes protagonistas de las últimas semanas ha sido el petróleo, que con un alza que a fines de mes superaba el 10% solo en septiembre, superando largamente los 90 dólares el barril. La expectativa de una reducción en la oferta luego del recorte de 5 millones de barriles diarios de producción anunciado por la OPEP+ presionó fuertemente el precio del crudo. Por otra parte, la debilidad en China impactó a la baja a los metales industriales.



Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones publicadas por Reserva Federal de Estados Unidos

### Economías Emergentes

En cuanto a Asia Emergente, China ha seguido siendo noticia por la debilidad del sector inmobiliario, el cual tiene un peso bastante relevante en la economía del gigante asiático. En este sentido, la atención se centró en los incumplimientos de pago de cupones de Evergrande y Country Garden, lo que se suma a la debilidad de las cifras de ventas y precios de viviendas. Desde el lado económico, la actividad en China mostró algunos indicios de un potencial mayor crecimiento, con el índice PMI de manufacturas nuevamente en terreno expansivo y con las positivas sorpresas de las cifras de producción industrial y ventas del retail que estuvieron por encima de las expectativas de los analistas. No obstante, el comercio exterior se mantiene deprimido. Si bien tanto el gobierno como las autoridades monetarias han anunciado algunos estímulos, tales como el recorte de las reservas exigidas a los bancos, el recorte del pago inicial para acceder a la vivienda y ligeras disminuciones en las tasas preferenciales de préstamos, éstas no han logrado convencer a los inversionistas.

Por el lado de Latinoamérica, en Brasil, a pesar de que la inflación anualizada subió hasta 4,61% en el mes de agosto, la cifra correspondiente al octavo mes del año de 0,23% estuvo por debajo de lo esperado por el mercado. Esta moderación de los precios a permitido que el Banco Central de Brasil vuelva a recortar la tasa de referencia en 50 puntos básicos por segunda ocasión consecutiva, dando señales que el ritmo de descensos se mantendría en los próximos meses, mientras se mantiene aún en terreno altamente contractivo. El descenso de las tasas de interés convive asimismo con una economía que se ha mostrado bastante resiliente, con un crecimiento del Producto Interno Bruto en el segundo trimestre que ha sorprendido al alza, al mostrar una lectura de un 0,9%, batiendo las expectativas que apuntaban a un incremento más moderado del 0,3%.

Finalmente, a nivel local, la cifra del Índice de Precios al Consumidor del mes de agosto sorprendió positivamente al experimentar un alza de un 0,1%, muy por debajo del 0,4% que proyectaba el mercado. Por otra parte, uno de los protagonistas a nivel de mercados fue el tipo de cambio, con un dólar superando el nivel de los \$900 al finalizar el mes, en donde el estrechamiento del diferencial de tasas con Estados Unidos, la debilidad del precio del cobre y la incertidumbre a nivel de mercados financieros, han presionado a la divisa.



Fuente: Elaboración propia en base a cotizaciones diarias del Crude Oil

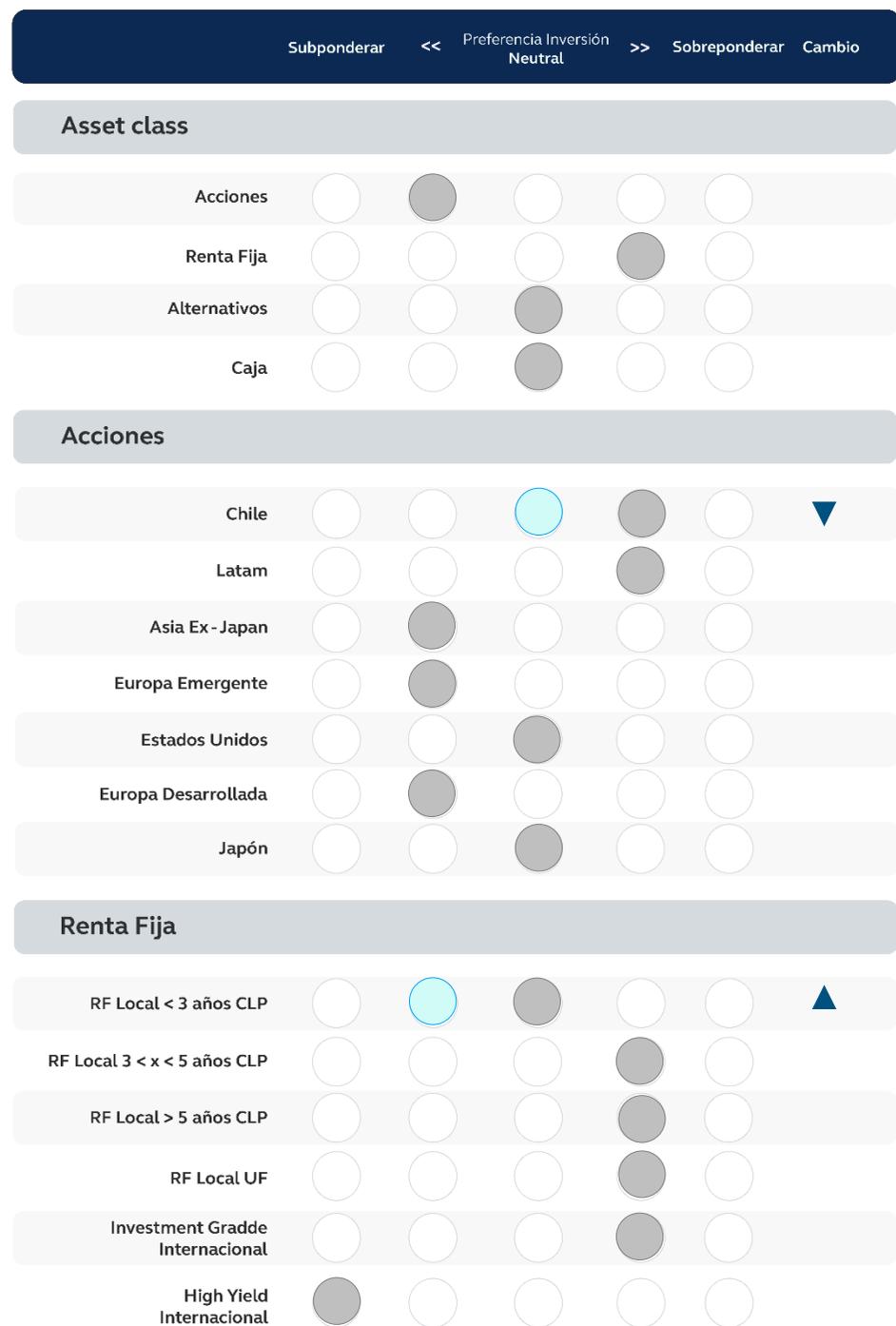
# Informe Estrategia de Inversiones

Octubre 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 incorporando en sus escenarios base un ambiente de tasas de interés restrictivo 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. No obstante, la idea de tasas de interés altas por un período más prolongado de tiempo ha ido ganando terreno. Al mismo tiempo, la economía ha mostrado ser mucho más resistente a lo que se anticipaba a inicios del año, algo que sobresale sobre todo en Estados Unidos. El fuerte incremento en el precio de petróleo observado en las últimas semanas ha añadido una dosis adicional de incertidumbre en los mercados, por las presiones inflacionarias que podría sumar y por la merma en actividad económica que pudiese implicar. Lo anterior nos ha llevado a mantener nuestra subponderación en la exposición a renta variable, priorizando las acciones de mercados emergentes, en específico en Latinoamérica, ya que estos países mantienen valuaciones atractivas y en algunos casos los ciclos de recortes de tasas ya se han iniciado, además de haber un efecto más inocuo tras los movimientos del mercado de commodities.

Respecto a otras zonas geográficas, hemos mantenemos nuestra exposición en renta variable estadounidense en terreno neutral, ante un escenario que se ha vuelto algo más incierto en medio de una performance de algunas compañías relacionadas al sector tecnológico que no deja 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 tardanza en la reactivación de la economía China, junto con lo poco concreto de los paquetes de estímulos, mantenemos nuestra exposición en rango de subponderación. 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, está adelantada en cuanto al ciclo de política monetaria respecto de los países desarrollados, viendo ya recortes de tasas de interés en las semanas previas. Respecto de Chile, hemos neutralizado nuestra exposición ante el riesgo que significa para el país los fuertes incrementos evidenciados por el precio del crudo y en medio de un precio del cobre que ha mostrado mayor debilidad.

En cuanto a la exposición a renta fija, mantenemos la sobreponderación del mes pasado buscando mayor protección para nuestras carteras. En cuanto a la renta fija local, nos mantenemos expectantes ante el ciclo de recortes de tasas de interés que ya se ha iniciado y que entrega positivas perspectivas para los bonos locales. En particular, la neutralización de la renta variable local la hemos compensado con una mayor exposición en renta fija de nuestro país.

Por su parte, respecto de la porción en renta fija internacional, nos mantenemos subponderados 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.