

# Informe Estrategia de Inversiones

Noviembre 2023



## 1 Mercados Globales

Los temores de que una inflación más persistente llevaran a la Reserva Federal (Fed) hacia un escenario de tasas de interés más altas por un tiempo más prolongado tuvieron un efecto bastante negativo en los mercados, tanto de renta fija como de renta variable. En el caso de los primeros, estos evidenciaron un incremento en las tasas de interés, potenciado también por la mayor emisión de bonos por parte del Tesoro americano, sobre todo en las tasas de plazos más largos. Lo anterior llevó a que la tasa del bono del Tesoro de Estados Unidos a un plazo de 10 años, referente de la renta fija estadounidense y de activo libre de riesgo, escalara hasta el 5%, nivel que no se veía desde el año 2007. Este mayor pesimismo contagió no sólo al resto de la renta fija, entre ella a los instrumentos en Chile, sino que también a los mercados de renta variable a nivel internacional, dejando a su paso un mes de octubre en rojo.

Si bien los primeros días de noviembre se han mostrado bastante más positivos gracias a una seguidilla de eventos favorables para el mercado (destacando el punto de inflexión que significó la última reunión de la Fed, una subasta de bonos en Estados Unidos más contenida y el reporte del mercado laboral norteamericano del mes de octubre indicando una desaceleración de éste), creemos que aún es temprano para pensar en un cambio de tendencia más consistente, debiendo esperar a que sigan acumulando en la dirección correcta según espera el mercado como para actuar de manera más decidida en las carteras de inversión incrementando la exposición a riesgo.



## 2 Temas de Mercado



### Economías Desarrolladas y Commodities

En Estados Unidos, resulta bastante destacable la reunión de política monetaria celebrada el primer día de noviembre, en donde la Fed mantuvo las tasas de interés, tal como era ampliamente esperado por el mercado. No obstante lo anterior, las alusiones, tanto en el comunicado como en la posterior conferencia de prensa a unas condiciones financieras más restrictivas y respecto del retardo con que actúa la tasa de política monetaria (haciendo una referencia a que los efectos que hoy vemos en la economía son resultado de los movimientos de tasas producidos en 2022), incrementan la probabilidad de ocurrencia de un escenario en el que no serían requeridos nuevos endurecimientos monetarios y se habría alcanzado el tan ansiado techo. Si bien aquello aún no es un hecho cierto, el mercado empezó a descontarlo al menos parcialmente, lo cual sumado a una emisión de deuda más moderada durante la semana pasada por parte del Tesoro estadounidense y a un informe del empleo menos boyante, lograron dar un giro a los mercados en el inicio de noviembre. Respecto de esto último, de acuerdo con lo informado por el Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos, la creación de empleos no agrícolas durante el mes de octubre se ubicó en 150.000 nuevos puestos de trabajo, por debajo de los 180.000 esperados por el mercado, lo cual sumado a un incremento en la tasa de desempleo que subió hasta un 3,9% desde el 3,8% anterior, disminución en la participación laboral y desaceleración de los salarios, configuran un escenario que el mercado proyecta como más propicio para que la Fed no vea presiones para seguir subiendo las tasas de interés.

Respecto de Europa, la inflación evidencia una mayor moderación, con un dato en el mes de septiembre que cae desde un 5,2% hasta un 4,3% en términos interanuales, caída que en el caso de la medida subyacente se produce desde un 5,3% hasta un 4,5%. En cuanto a la actividad económica, las últimas lecturas de los índices PMI muestran una nueva caída en el mes de octubre en el sector manufacturero, separándose de este modo aún más del nivel neutral de los 50 puntos y ubicándose en 43,1 puntos desde los 43,4 puntos del mes anterior, sugiriendo que la región podría estar entrando en un período de contracción económica. Pese a lo anterior, y al mayor control inflacionario, las lecturas en la evolución de precios aún elevadas harían que el Banco Central Europeo mantenga su sesgo contractivo.

### Economías Emergentes

En China, aun cuando la lectura del PIB del tercer trimestre estuvo sobre lo esperado con un avance del 4,9% respecto del 4,5% proyectado, se evidencia una fuerte desaceleración frente a la expansión del 6,3% del segundo trimestre. Respecto de la evolución de precios, el último dato interanual del mes de septiembre que ubica al IPC en un 0%, acrecienta las preocupaciones deflacionarias para el país, a la vez que reafirma el hecho de lo débil que se mantiene el consumo interno. A finales del mes de octubre, el Gobierno anunció un aumento de emisión de la deuda soberana y un alza del déficit presupuestario, anuncios que, pese a ser bien recibidos en un inicio aún no logran satisfacer a los inversionistas, en medio de los problemas por los que atraviesa el sector inmobiliario.

En cuanto a Latinoamérica, en Brasil, la inflación sigue bastante moderada y con una economía enfrentando una desaceleración que evidencia el encontrarse adelantado en cuanto al ciclo económico y de política monetaria respecto del mundo desarrollado, lo que trae consigo, asimismo, un proceso de recortes de tasa de política monetaria que ya ha iniciado y continuará en los próximos meses. Respecto de México, la situación se mantiene positiva con fuertes flujos de entrada de inversión y una inflación en continua moderación, aunque aún no se prevén recortes de tasas de interés en el corto plazo.

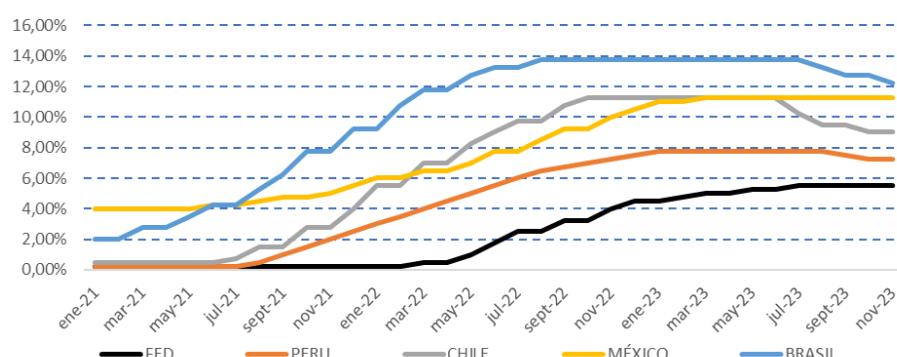
A nivel local, la economía mantiene un tono de desaceleración bastante marcado con un desempleo que se mantiene en niveles del 9%. La última reunión de política monetaria del Banco Central de Chile tuvo como resultado un recorte de 50 puntos básicos, reduciendo de este modo la magnitud de los últimos recortes y con la novedad de anunciar la suspensión del programa de compras de divisas con el que el ente rector intenta fortalecer sus reservas en moneda extranjera. Como resultado de esto último, sumado a un precio del cobre que ha evidenciado cierta recuperación en los últimos días, el tipo de cambio en Chile mostró fuertes retrocesos a finales de octubre y principios de noviembre. Lo anterior podría contribuir a una inflación más acotada para los próximos meses, llevando a que los mercados vuelvan a ver como posible que el Banco Central retome la magnitud de 75 puntos básicos en los recortes de los próximos meses.

Evolución tasa bono del Tesoro de EEUU a 10 años año 2023 (hasta 3/11)



Fuente: Elaboración propia en base a cotización diaria de instrumentos en Estados Unidos

Tasa de Política Monetaria por País



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de cada país

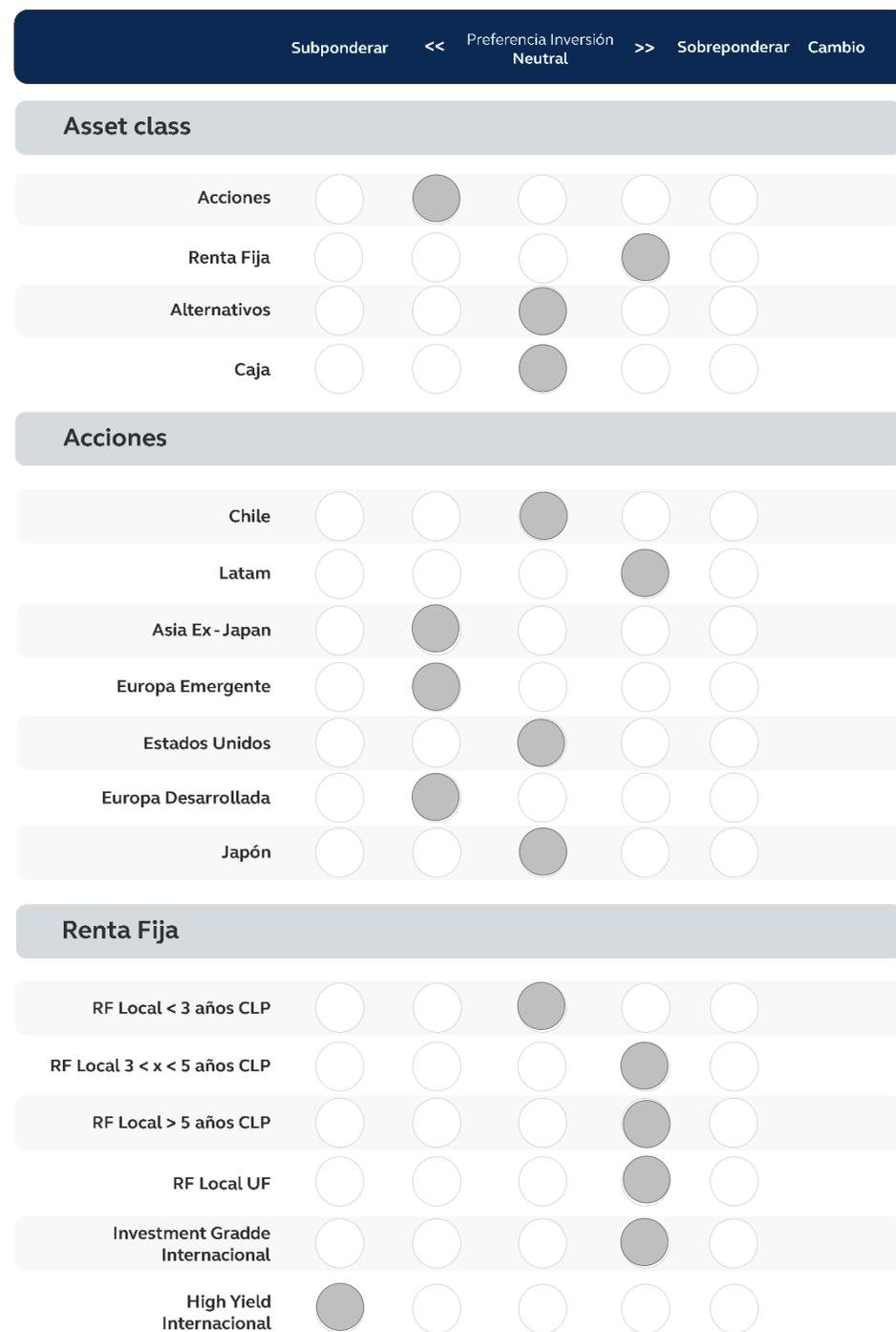
# Informe Estrategia de Inversiones

Noviembre 2023



## 3 Posicionamiento del Portafolio

### Asset Allocation



Respecto de nuestra estrategia de inversión, seguimos esperando una desaceleración global junto con una inflación que continúa moderándose 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. Con todo, 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. Los conflictos y tensiones geopolíticas han añadido una dosis adicional de incertidumbre en los mercados, por las presiones inflacionarias que podrían 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, mantenemos nuestra exposición en renta variable estadounidense en terreno neutral, ante un escenario aún 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 aún elevada. 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 Chile, seguimos en terreno neutral ante la volatilidad imperante en los mercados.

En cuanto a la exposición a renta fija, mantenemos la sobreponderación 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 se ve más que compensada 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.