

# Informe Estrategia de Inversiones

Diciembre 2023



## 1 Mercados Globales

El mes de noviembre mostró un comportamiento muy positivo para los mercados, tanto de renta variable como de renta fija. Quizás el principal detonante de este mejor ánimo lo encontramos en un escenario base que se ha instalado con mayor probabilidad de ocurrencia en la mente de los mercados y que apunta a que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) – el equivalente a nuestro Banco Central en Chile – podría haber terminado ya con las consecutivas alzas de tasas de interés que ha venido llevando adelante desde hace varios meses, alcanzado de este modo el ansiado techo en la tasa de política monetaria. Adicionalmente, y como consecuencia de lo anterior, en el mercado ha comenzado a ganar terreno la idea de que la propia Fed empiece a recortar tasas de interés tan pronto como en el mes de marzo de 2024, adelantando de este modo las proyecciones que hasta el mes de octubre apuntaban a mayo o junio del mismo año. Este escenario se ha nutrido también de ciertas cifras que han sido muy bien recibidas por los inversionistas, como aquellas relacionadas a inflación, que evidencian la convergencia de la evolución de precios de manera bastante consistente hacia el rango meta (aun cuando todavía queda camino por recorrer). Esta visión más positiva por parte de los inversionistas llevó a los mercados a experimentar unos retornos bastante positivos, aunque no todos en igual magnitud, haciendo bastante necesario aplicar la selectividad que hemos mencionado repetidamente.



## 2 Temas de Mercado

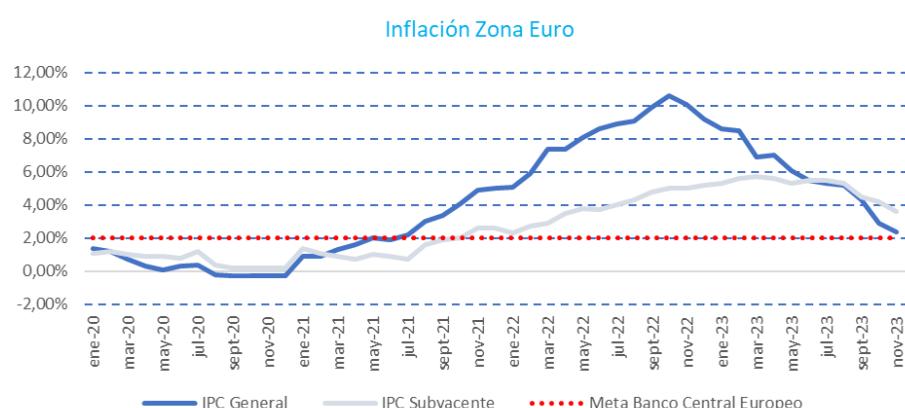


### Economías Desarrolladas

En Estados Unidos, la inflación del mes de octubre sorprendió al mantenerse sin variaciones en términos mensuales, asociado a un componente subyacente que anotó un crecimiento menor a lo esperado. Por su parte, las ventas minoristas, las ventas de viviendas nuevas y la producción industrial descendieron respecto del mes previo y, por último, el mercado laboral también se estaría enfriando, pero paulatinamente y desde niveles aun fuertes, con una tasa de desempleo que aumentó hasta el 3,9% en octubre y una creación de empleo por debajo de las estimaciones.

Por el lado de la renta fija, las tasas que se encontraban muy presionadas llegando incluso en el caso del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años a niveles del 5,0%, experimentaron importantes caídas, las cuales alentaron un noviembre muy positivo también para las valorizaciones de los bonos.

Respecto de Europa, la inflación muestra un dato bastante positivo y se dirige a paso firme hacia una zona en la cual el Banco Central Europeo podría sentirse más cómodo, consolidando las expectativas de que éste no volvería a subir las tasas de interés. El dato en cuestión corresponde al Índice de precios al Consumidor del mes de noviembre, el cual en términos interanuales se ha moderado desde el 2,9% anterior hasta el 2,4%, sorprendiendo positivamente a los analistas cuyas expectativas se ubicaban en el 2,7%. Adicionalmente, la medición subyacente – que excluye a los elementos más volátiles como alimentos y combustibles – y que había mostrado señales de mayor persistencia anteriormente también sorprendió positivamente, al bajar hasta un 3,6% a 12 meses respecto del 4,2% del mes de octubre y batiendo las expectativas de un descenso más modesto hasta solo un 3,9%. Por el lado de la actividad económica, ésta se sigue deteriorando, con caídas mensuales tanto en producción industrial como ventas minoristas durante septiembre, lo que también apoya la expectativa de que mayor restricción en la tasa de política monetaria no sería necesaria.



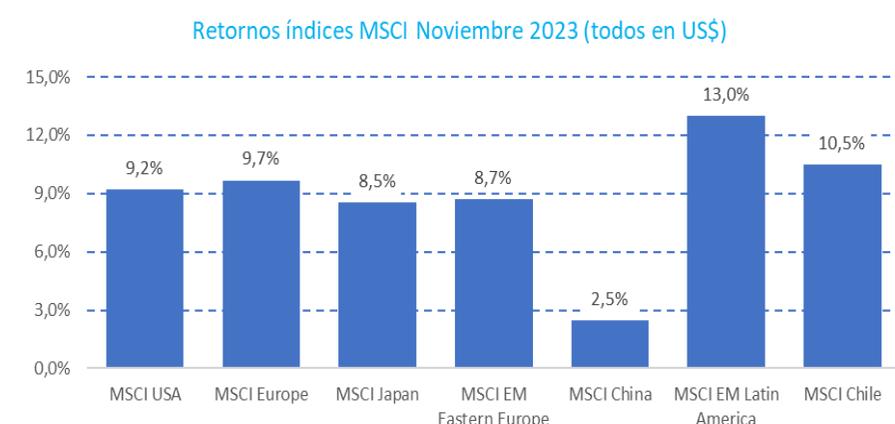
Fuente: Elaboración propia en base a cifras oficiales

### Economías Emergentes

En cuanto a China, la economía mostró señales mixtas el mes de octubre, por un lado, la demanda interna y la actividad industrial aumentaron más de lo esperado, y por otro, las exportaciones estuvieron por debajo de lo anticipado por el mercado, mientras que la contracción en el sector inmobiliario sigue latente. Ante este desempeño más débil de la economía el gobierno ha estado intensificando el apoyo a la economía con distintas medidas de estímulo con el objetivo de apoyar a los pequeños gobiernos locales que están altamente endeudados y que pasan por una crisis de liquidez. Respecto del sector inmobiliario, el gobierno también anunció medidas de apoyo a 50 desarrolladores, incluido el gigante Country Garden, para otorgarles acceso a distintas fuentes de financiamiento. Si bien en un comienzo el mercado valoró positivamente los anuncios, tal como ha ocurrido en ocasiones anteriores, el despliegue no ha sido con la velocidad ni la claridad que el mercado esperaba, lo que ha terminado por desilusionar a los analistas.

Desde Latinoamérica, en Brasil han continuados los recortes en la tasa de política monetaria de la mano de una inflación cada vez más cerca del rango meta del Banco Central carioca. México, por su parte, mantiene una situación económica en terreno favorable, con la actividad terminando el tercer trimestre con un crecimiento de 1,1% respecto del período inmediatamente anterior a pesar del elevado nivel de la tasa de política monetaria, a la vez que las proyecciones continúan mejorando de cara a un 2024 donde las restricciones crediticias debieran ceder considerablemente.

Finalmente, a nivel local los indicadores económicos muestran una economía débil por el lado de consumo y con muy poca creación de empleo, sin embargo, la publicación del PIB del tercer trimestre sorprendió al alza, al escalar desde -1,1% en el segundo trimestre hasta un 0,6% en el tercero. Por el lado de la política monetaria, el mercado comenzó a ajustar a la baja sus expectativas de nivel de TPM para cierre de año, toda vez que el mercado ya apuesta por un recorte de al menos 75 puntos básicos para la reunión de diciembre.



Fuente: Elaboración propia en base a índices MSCI

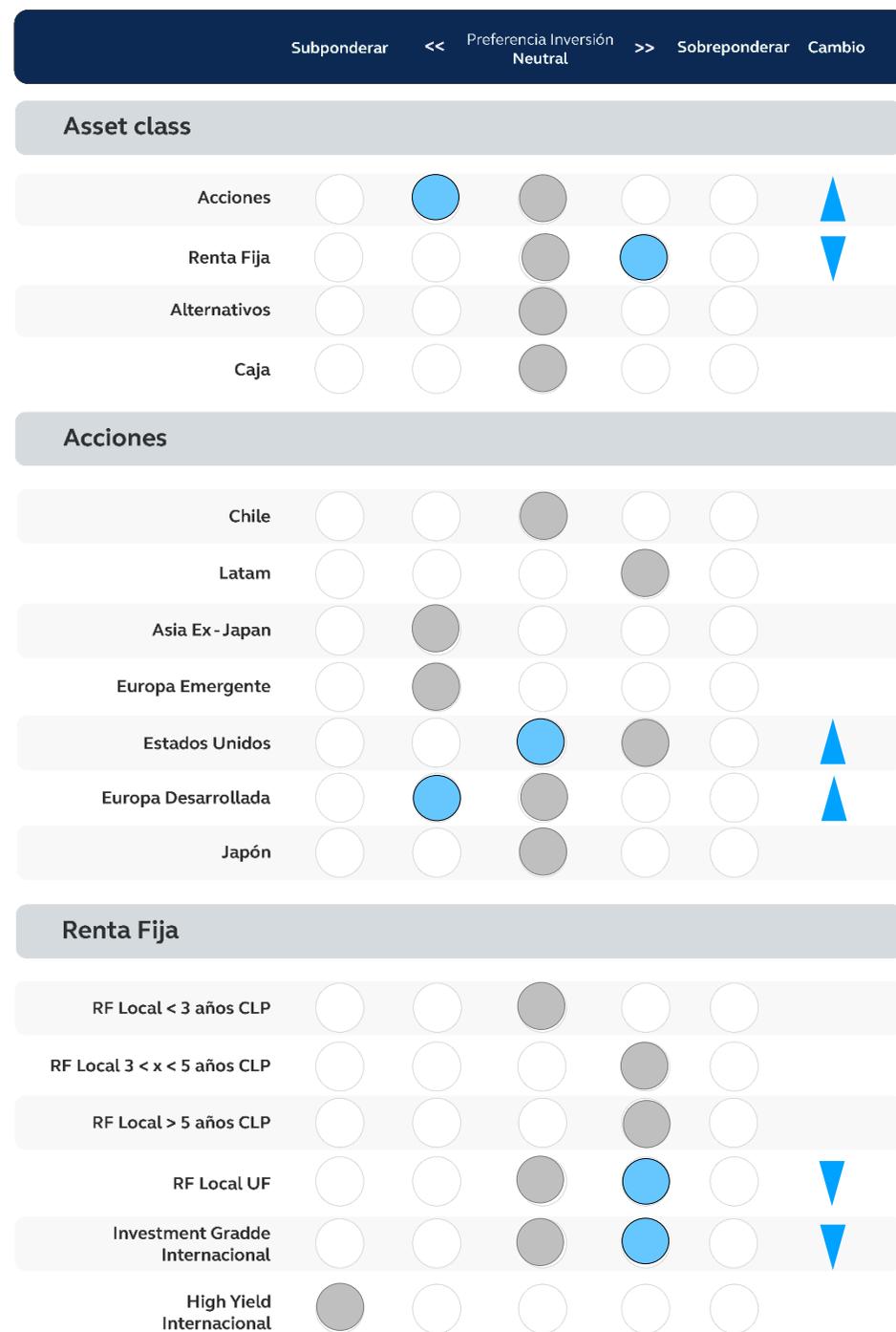
# Informe Estrategia de Inversiones

Diciembre 2023



## 3 Posicionamiento del Portafolio

### Asset Allocation



Respecto de nuestra estrategia de inversión, nos parece que el mejor ambiente a nivel de los mercados y la sensación de mayor optimismo imperante se puede prolongar en este fin de año, aunque un escenario todavía incierto hace necesario mantener aún las precauciones del caso. Las expectativas de que tanto la Reserva Federal estadounidense como el Banco Central Europeo hayan alcanzado ya el techo de política monetaria, sumado a un renovado apetito por riesgo nos hacen subir la exposición en renta variable de ambas zonas geográficas respecto del mes pasado, con un carácter, al menos por ahora, táctico a la espera de que el escenario se dilucide más decididamente. No obstante, seguimos privilegiando Estados Unidos respecto de la Eurozona, ya que en este último caso vemos desafíos más importantes en el futuro próximo, por una economía menos dinámica y el riesgo que representa el conflicto en Ucrania para el precio de los combustibles y energías de cara a un invierno que se acerca en el hemisferio norte. De este modo hemos dejado a la renta variable de Estados Unidos con una sobreponderación ligera, mientras que en el caso de Europa desarrollada hemos pasado de una posición de leve subponderación hasta el terreno neutral. A su vez, seguimos priorizando las acciones de Latinoamérica, ya que estos países mantienen valuaciones atractivas y en algunos casos los ciclos de recortes de tasas ya se han iniciado.

Como uno de los principales riesgos para que el positivo comportamiento de los mercados registrado en noviembre se prolongue, tenemos que el mercado podría estar descontando un escenario extremadamente positivo, con recortes de tasas en Estados Unidos que quizás tardarán algo más de lo que está en mente de los inversionistas, lo que podría traer consigo cierta decepción por parte de los mercados, haciendo necesario aún estar cautos en términos de cuánto riesgo se introduce en las carteras de inversión.

Respecto a o/tras zonas geográficas, para Asia Emergente, 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 y la incertidumbre que representa el resultado del plebiscito de mediados de mes que decidirá el futuro del proyecto de nueva constitución presentado a la ciudadanía.

En cuanto a la exposición a renta fija, hemos neutralizado la posición general para dar espacio a las alzas en renta variable antes expuestas, dando un espacio relevante a la selectividad. 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.

Por su parte, respecto de la porción en renta fija internacional, se ha neutralizado la exposición a renta fija con grado de inversión ante el fuerte ajuste que ya hemos visto en los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, manteniéndonos subponderados en instrumentos de clasificación High Yield, ya que estas compañías son las que podrían tener mayores dificultades para cumplir con sus obligaciones en un ciclo económico a la baja.

En la parte correspondiente a renta fija local, seguimos con una sobreponderación en los instrumentos en pesos, ante un ciclo de caídas tasas al que aún queda espacio para continuar, mientras que respecto de la posición de carácter táctico que manteníamos en los instrumentos denominados en UF, hemos optado por neutralizarla ante las expectativas de inflación en nuestro país para los próximos meses, que constantemente han sido revisadas a la baja.

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.