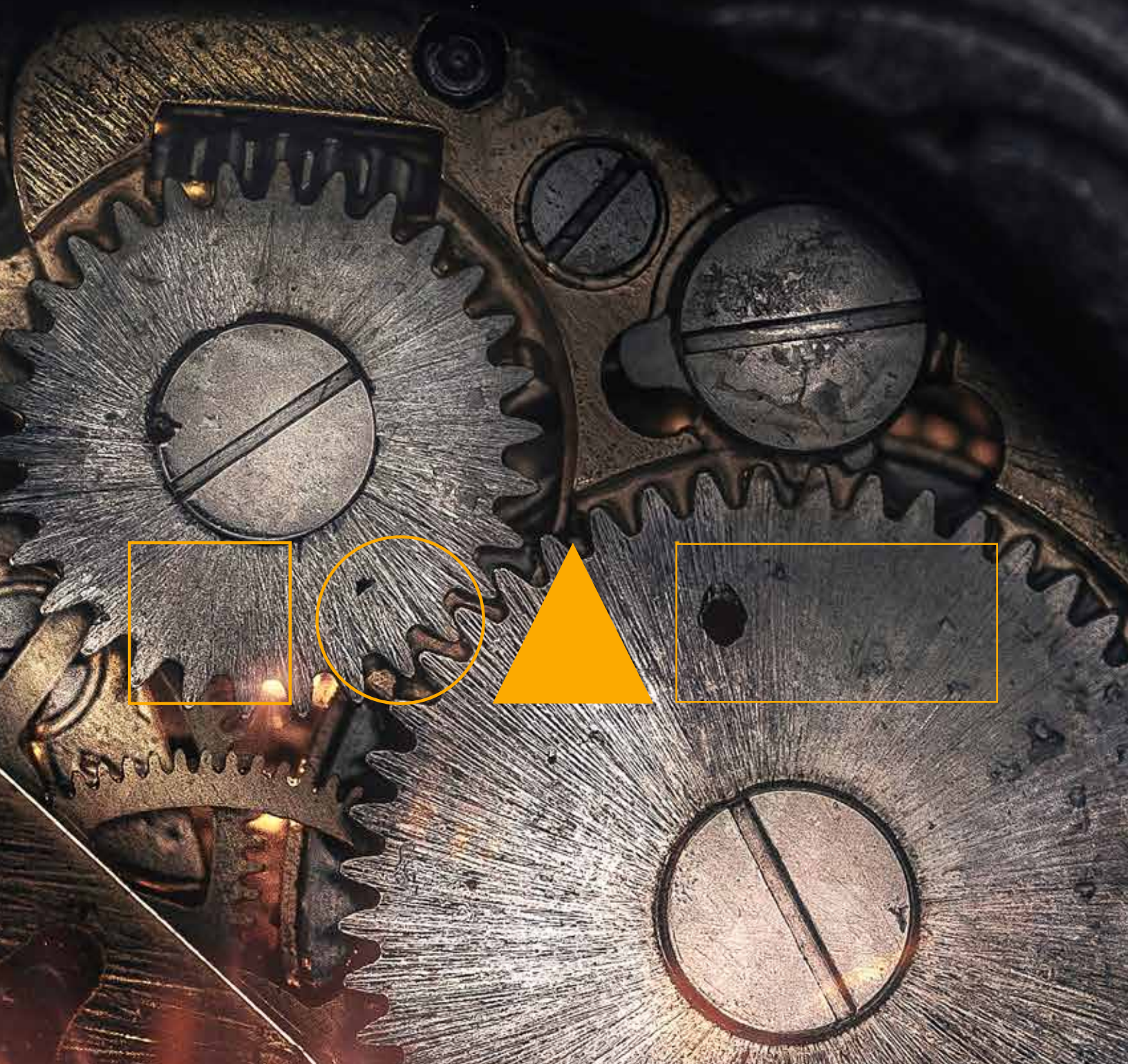




Visión de los Mercados 2024



ÍNDICE

¿Qué podemos esperar para 2024? ¿Dónde están las oportunidades?	03
Escenarios económicos para 2024.....	05
Renta Variable: ¿Dónde están las oportunidades?	07
¿Qué podemos esperar para la Deuda?	08
¿Cuál es nuestro posicionamiento?	09



¿Qué podemos esperar para 2024? ¿Dónde están las oportunidades?

PUNTOS CLAVE:

1

El crecimiento económico mundial continuará moderándose durante 2024, todavía no se percibe todo el efecto del alza en las tasas de interés.

2

En términos de inflación, esta irá convergiendo a los rangos metas, la clave es a qué velocidad lo hará.

3

Dado lo anterior, es probable que los Bancos Centrales muestran mayores señales de que el ciclo de alzas de tasa ya terminó. Emergentes seguirán liderando el proceso de bajas en las tasas de referencia.

El 2023 será recordado como un año que desafió las predicciones económicas. A comienzos de año, el consenso de mercado apuntaba a una recesión de la economía estadounidense y a una convergencia más rápida de la inflación, lo que llevaría a la Reserva Federal a bajar la tasa de interés de política monetaria. Sin embargo, ninguna de estas expectativas se cumplió. La economía estadounidense mostró un alto crecimiento, con un aumento del PIB del 3T de 5,2%. La inflación, por su parte, resultó más difícil de combatir de lo esperado, lo que llevó a la Reserva Federal a subir las tasas de interés y a señalar que éstas se mantendrán altas por un tiempo prolongado. Sin embargo, en un giro inesperado, la Reserva Federal sorprende en su última reunión de política monetaria y señala tres posibles bajas en la tasa de referencia en 2024.

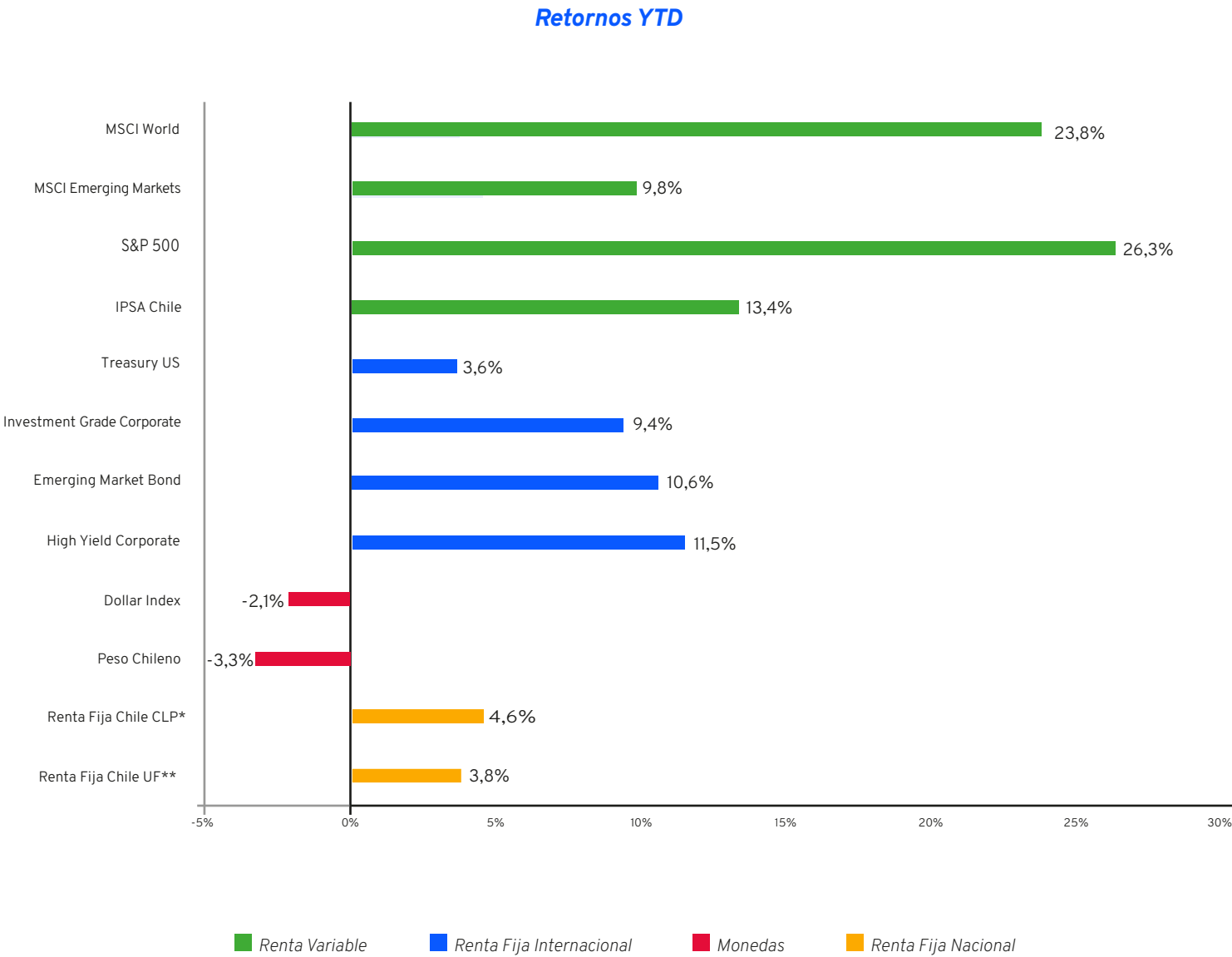
¿Bajo este contexto, qué pasó en los mercados accionarios?

Durante 2023 los mercados accionarios mostraron un buen desempeño, donde los mercados desarrollados tuvieron un alza de 23,8% (MSCI World), mientras que los mercados emergentes de 9,8%

(MSCI Emerging Markets). En esa línea, el mercado norteamericano, obtuvo un incremento de 26,3% (S&P500), panorama bastante positivo para las acciones estadounidenses, ya que este se dio en medio de un incremento de la tasa de política monetaria y con un crecimiento de utilidades prácticamente nulo. Sin embargo, al analizar el comportamiento del mercado accionario norteamericano, resulta evidente que una parte significativa de los retornos del S&P500 proviene de un grupo reducido de siete grandes empresas -llamadas las siete magníficas- relacionadas con el sector tecnológico (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla). Esta tendencia ha llevado a una mayor concentración dentro del índice, fenómeno que se atribuye al potencial de la Inteligencia Artificial y a la expectativa de que esto genere mayores beneficios para este tipo de compañías.

“...parte significativa de los retornos del S&P500 proviene de un grupo reducido de siete grandes empresas -llamadas las siete magníficas- relacionadas con el sector tecnológico (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla)...”

En base a lo anterior, el rendimiento de los mercados financieros durante 2023 ha sido el siguiente:



* Índice de RiskAmerica Bonos Pesos 5 años

** Índice de RiskAmerica Bonos Corporativos en UF con Duracion entre 3 y 5 años

Escenarios económicos para 2024

¿Cómo estará la economía en 2024? Esa es una pregunta que muchos se hacen. Los economistas están divididos en sus pronósticos, pero hay tres escenarios principales que se consideramos posibles:

	Escenario #1: Estanflación	Escenario #2: Soft Landing “Goldilocks”	Escenario #3: Hardlanding
Economía	La economía global se desacelera pero sin llegar a una recesión. lo que mantiene a la inflación en niveles cercanos al 3%, ésta no se desacelera.	La economía global se desacelera pero no mostrará una fuerte recesión (1 o 2 trimestres negativos). La inflación baja a nivel global, se observa una tendencia más marcada en Estados Unidos hacia el 2%.	La economía global se desacelera con fuerza, se aprecia una recesión moderada en Estados Unidos. La inflación cae con mayor rapidez.
Política Monetaria	Bancos Centrales mantienen una política monetaria contractiva, tasas de interés se mantienen en niveles altos, incluso existe el riesgo de nuevas alzas.	Los Bancos Centrales, mantienen tasas altas, pero comienzan a principio de año a suavizar el discurso. En algún momento señalan bajas de tasa de interés. (abril-junio 2024).	Bancos Centrales bajan tasas antes de lo esperado.
Crecimiento Utilidades	EPS se expanden, pero tasas de interés de largo plazo suben, lo que golpea a los activos de riesgo.	EPS suben aunque algo menos a lo que espera el consenso de mercado (5% vs 11% mercado).	EPS se desacelera y no se cumplen las expectativas de mercado.
Conflictos	Se mantiene el actual conflicto entre Rusia-Ucrania sin escalar el riesgo de un conflicto mayor. Ucrania y Palestina no son un riesgo para los mercados globales.	Se mantiene el actual conflicto entre Rusia-Ucrania sin escalar el riesgo de un conflicto mayor. Ucrania y Palestina no son un riesgo para los mercados globales.	Se mantiene el actual conflicto entre Rusia-Ucrania sin escalar el riesgo de un conflicto mayor. Ucrania y Palestina no son un riesgo para los mercados globales.
China	China no logra repuntar y los estímulos no son suficientes para apuntalar el crecimiento. El Gobierno Chino decide tolerar un menor crecimiento de corto plazo.	China sigue con problemas estructurales y el gobierno sigue entregando estímulos moderados. Sin embargo, las valorizaciones están con descuento.	China sigue con problemas estructurales y el gobierno sigue entregando estímulos moderados. Sin embargo, las valorizaciones están con descuento, pero ante la recesión global no es capaz de desacoplarse.
Dólar	Dólar americano se aprecia versus monedas extranjeras	Dólar americano se deprecia contra monedas extranjeras, aunque presenta volatilidad en el año.	Dólar americano se aprecia fuertemente contra monedas extranjeras.

Los tres escenarios señalados, tienen implicancias bastante disímiles para los mercados accionarios y de deuda.

- El primer escenario (Estanflación), muestra una economía estancada, que no crece y que mantiene niveles de inflación más altos que los que los Bancos Centrales están dispuestos a tolerar. Este escenario, es el más negativo ya que mantendrá las tasas por niveles más altos de lo esperado y un crecimiento estancado no permitirá mayores crecimientos de utilidades, golpeando así a la Renta Variable y a la Renta Fija, en este escenario la caja vuelve a ser el activo preferido.
- El segundo escenario, llamado de Ricitos de oro o “Goldilocks” en inglés, es el mejor, ya que combina una economía que se desacelera sin contraerse, y al mismo tiempo una inflación que cede con mayor fuerza. En este escenario, las acciones y los bonos se verían favorecidas.
- Finalmente, el tercer escenario es un escenario intermedio, con una caída de la actividad e inflación más marcada, lo que aunque no es positivo para la Renta Variable, si lo es para algunos activos de deuda como bonos soberanos o de mayor duración.

¿Qué escenario están viendo los mercados como más probable?

Hoy el mercado está apostando por el escenario de Ricitos de Oro, una economía que no es demasiado caliente ni demasiado fría, es la situación ideal para los mercados financieros. Lo anterior, se explica por la fortaleza observada en el crecimiento de la

economía norteamericana y a perspectivas de bajas en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal en 2024. Lo anterior, ha tomado más fuerza luego de la última reunión del ente rector, en donde a pesar de que se mantuvo sin cambios la tasa de interés de referencia, los miembros del comité federal de mercado abierto proyectan tres bajas de tasa para 2024, lo que hace unas semanas atrás era un escenario impensado, considerando que la inflación subyacente se encuentra todavía en 4,0% y que habían sido enfáticos en señalar que las tasas se mantendrían altas por un tiempo prolongado.

¿Dónde están los riesgos?

El principal riesgo para el escenario de aterrizaje suave es que la inflación no se desacelere lo suficiente. Si la inflación continúa alta, la Reserva Federal podría verse obligada a cambiar nuevamente de dirección y no bajar la tasa de interés o incluso a subirla, lo que podría conducir a una recesión más marcada. A su vez, los mercados financieros podrían estar sobreestimando el ritmo de las bajas de tasa de interés. Si las bajas de tasa son más lentas de lo previsto, los mercados podrían verse decepcionados, lo que llevaría a una mayor volatilidad. Finalmente, es poco probable que la economía no se resienta, luego de las alzas observadas en la tasa de interés de política monetaria. El ahorro de los hogares ha disminuido, ya que las familias se han gastado las transferencias para enfrentar el coronavirus y el gobierno tendrá un menor gasto fiscal de cara al próximo año.

¿Cuál es nuestra perspectiva?

Estimamos que los mercados financieros transitan entre el primer y segundo escenario, en la medida que se van conociendo los datos de crecimiento e inflación de 2024. Cualquier retroceso en crecimiento e inflación generará volatilidad y por el contrario, si se reafirma una baja mayor en la inflación y no se observa mayor caída en la actividad, el mercado seguirá apostando por un escenario favorable para los activos de riesgo.

Renta Variable: ¿Dónde están las oportunidades?

PUNTOS CLAVE:

1

Estados Unidos ha logrado evitar una recesión. Sin embargo, las probabilidades parecen jugar en contra de que se mantenga este dinamismo de cara a 2024.

2

Es esperable que la inflación mantenga una tendencia a la baja, pero ésta no será una línea recta, es probable que encontremos baches en el camino lo que generará volatilidad.

3

El mercado ha incorporado en los precios que la Reserva Federal bajaría entre 5 y 6 veces la tasa de política monetaria en 2024. Lo anterior, es optimista y no da espacio para error.

Luego de un año particularmente positivo para las acciones, entramos al 2024 con algunas dudas y certezas. En el caso de Estados Unidos, las expectativas de crecimiento de utilidades para las compañías del S&P500 se mantienen en alrededor de 11%, lo cual parece ser demasiado optimista considerando que la economía americana entraría en un período de desaceleración. En ese contexto y considerando el precio del índice, el retorno potencial para el S&P500 queda bastante limitado a una expansión de múltiplos (acciones se encarecen). Esto, debido a que el premio por riesgo de las acciones americanas se encuentra por debajo de los niveles pre-pandemia, lo que significa que la renta fija libre de riesgo (bonos del tesoro americano a 10 años en 4,1%) luce más atractiva en términos relativos. Otro factor que es más incierto, pero que podría gatillar un nuevo rally en las acciones americanas, sería que se mantengan altas las expectativas en torno a la inteligencia artificial, llevando a los inversionistas a pagar más caro por las acciones de las empresas que podrían capitalizar el desarrollo de esta tecnología. Este tipo de empresas son las que se conocen como las siete magníficas (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla) y son las que lideraron los retornos en el 2023, por lo que actualmente sus valorizaciones se encuentran algo elevadas en términos relativos.

Por el lado de los mercados emergentes, el panorama se presenta algo diferente ya que, salvo algu-

nas excepciones como el caso de las acciones indias, las valorizaciones se encuentran por debajo de los promedios históricos de cinco y diez años. En el caso particular de Latinoamérica, las acciones se encuentran con importantes descuentos en relación a su historia y, además, los Bancos Centrales de la región iniciaron el proceso de alzas de tasas de interés antes que sus pares de las economías desarrolladas, dejando hoy un mayor espacio para recortes, los cuales ya han iniciado los Bancos Centrales de Brasil y Chile. Sumado a lo anterior, la incertidumbre política ha disminuido considerablemente, sobre todo en el caso de Brasil, donde existían bastantes dudas en relación a la responsabilidad fiscal que podía tener el gobierno del presidente Lula, pero que finalmente presentó un marco fiscal que, si bien no es tan conservador como el anterior, le entregó mayor tranquilidad al mercado. Esta combinación de factores de valorizaciones atractivas, recortes de tasas por parte de los Bancos Centrales y menor incertidumbre política, nos lleva a sobreponderar las acciones latinoamericanas (ex Chile) y chilenas.

“...por el lado de los mercados emergentes, el panorama se presenta algo diferente ya que, salvo algunas excepciones como el caso de las acciones indias, las valorizaciones se encuentran por debajo de los promedios históricos de cinco y diez años. En el caso particular de Latinoamérica, las acciones se encuentran con importantes descuentos en relación a su historia...”

¿Qué podemos esperar para la Deuda?

PUNTOS CLAVE:

1

La inflación ha comenzado a mostrar una tendencia a la baja en Estados Unidos y Europa.

2

La Reserva Federal, dio un giro en su última reunión de política monetaria y a pesar de qué mantuvo la tasa de interés sin cambios, señaló tres bajas de tasa en 2024.

3

Las tasas de interés responden con fuerza y muestran bajas importantes en el mes de diciembre.

4

El Banco Central de Chile, seguirá bajando la tasa de interés de referencia en 2024. Se espera que ésta llegue a un 5% a fines de 2024, según la encuesta de operadores financieros del mes de diciembre.

Los activos de deuda han mostrado una importante volatilidad, hace pocas semanas las tasas del tesoro en Estados Unidos a 10 años estaban en torno al 4,9%, y no eran pocos los que auguraban tasas de 5,5% o incluso 6%. Lo anterior, afectó la deuda local, elevando las tasas tanto en pesos como en UF, a modo de referencia la tasa base de 10 años en pesos llegó a un 6,5%. Las razones que explican este aumento eran diversas, pero las podemos resumir en:

- 1) Crecimiento económico robusto en EEUU
- 2) Inflación que sigue alta, por sobre la meta de la Reserva Federal
- 3) Aumento en la oferta de bonos del tesoro y una disminución en la demanda por parte de ciertos inversionistas extranjeros.
- 4) Una Reserva Federal que prometía mantener las tasas altas por un período prolongado de tiempo.

¿Qué ha pasado en las últimas semanas?

En las últimas semanas hemos visto bajas significativas en las tasas de interés de largo y mediano plazo, en medio de menores cifras de actividad e inflación en Estados Unidos, hecho que ha esperado a los inversionistas con un “soft landing” de la economía norteamericana. Sumado a lo anterior, en otras regiones como la Eurozona, también afectada por las presiones inflacionarias, ya se ha visto una disminución en la actividad, y la inflación ya ha dado muestras de estar convergiendo a la meta. En ese contexto, la Reserva Federal dio señales de una política monetaria menos agresiva a la estimada previamente. En las proyecciones de su última reunión del año, los miembros del ente rector apuntan a 75 puntos base de bajas de la tasa de referencia durante 2024, escenario que no estaba incorporado en proyecciones anteriores del ente emisor. Ante la noticia las tasas de interés globales mostraron bajas sustanciales, las que se contagiaron también al mercado local de Renta Fija, el cual en los últimos meses ha estado

dominado por los movimientos de las tasas de los bonos del tesoro norteamericano. De esta forma, las tasas de tesoro a 10 años han caído por debajo del 4%, mientras que las tasas nominales locales lo hicieron por debajo del 5,5%. Movimientos similares se vieron en la curva reajutable.

Hacia adelante, tanto la RF Local como Internacional parece quedar en buen pie. Las alzas

consecutivas en las tasas de interés, ha llevado a los rendimientos a niveles elevados comparados con respecto al pasado reciente. De efectivamente comenzar a realizarse el escenario de una moderación en la actividad como en la inflación en Estados Unidos, los Bancos Centrales podrán comenzar a realizar recortes agresivos en las tasas de referencia, las cuales se encuentran en niveles bastante restrictivos en la actualidad.

¿Cuál es nuestro posicionamiento?

Renta Variable

Posicionamiento



Renta Fija:

Clase de Activo	Posicionamiento
Internacional	=
HY US	-
Deuda Convertible	=
HY Latam	+
IG Latam	=
IG Global	+
EM Moneda Local	=
EM en USD	=
Renta Fija Nacional	=
UF	= ▲
Pesos	= ▼
Duración	= ▲

Conclusiones

El contexto actual nos lleva a mantener la neutralidad entre Renta Variable y Renta Fija, considerando que aún existen oportunidades y riesgos en ambas clases de activo.

- Dentro de la Renta Variable, seguimos sobreponderando América Latina (ex Chile) y Chile debido a una combinación de factores positivos para la región: valorizaciones atractivas, recorte de tasas por parte de los bancos centrales y menor incertidumbre política. Para poder financiar está mayor exposición, estamos subponderando Estados Unidos, donde las valorizaciones se encuentran algo más elevadas y las expectativas de crecimiento de utilidades para las compañías del S&P500 continúan siendo optimistas, presentando un riesgo de corrección a la baja.

- En Renta Fija Internacional, **hemos disminuido la duración hacia una posición de neutralidad** y dado que aún existe la posibilidad de entrar en una recesión a nivel global, seguimos prefiriendo bonos con mejor calidad crediticia (Investment Grade), subponderando aquellos con mayor riesgo (High Yield) para el mercado norteamericano. Fuera de Estados Unidos mantenemos una preferencia por deuda latinoamericana High Yield que mantiene un atractivo premio versus High Yield Americano.

- En el caso de la Renta Fija Local, **hemos disminuido la duración de las carteras y aumentado la posición en instrumentos reajustables**, llevando ambos a la neutralidad. Para el 2024 seguimos viendo valor en esta clase de activo que aún presenta niveles interesantes de devengo, sumado a posibles ganancias de capital en algunas partes de la curva.

Equipo



Andrés Valenzuela
Gerente Multiactivos



Hector Gatica
Portfolio Manager
Multiactivos



Samuel Moran
Analista
Multiactivos



Ricardo Musalem
Analista
Multiactivos

Disclaimer

Banco de Crédito e Inversiones es Agente para la comercialización de cuotas de fondos administrados por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Este informe ha sido preparado por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A. con el objeto de brindar información a sus clientes. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso.

Infórmese de las características esenciales de la inversión en cuotas de los fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus reglamentos internos. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos mutuos no garantiza que ella se repita en el futuro.

Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. La gestión financiera y el riesgo de los Fondos Mutuos no guarda relación con la de entidades bancarias o financieras del grupo empresarial al cual pertenece la administradora, ni con la desarrollada por sus agentes. La oferta de este Fondo Mutuo no está dirigida para personas que tengan la calidad de residentes de los Estados Unidos de América o U.S Person. Para acogerse a algún beneficio tributario debe realizar su inversión presencialmente con su ejecutivo de inversiones.