

Diciembre 05, 2022

PERSPECTIVAS 2023

Estamos a escasos días de finalizar un año muy complicado desde muchos puntos de vista.

A lo largo del año hemos ido compartiendo nuestra visión sobre la evolución de los diferentes eventos y factores que causaron amplios vaivenes en los mercados financieros. Hasta noviembre, de los catorce mercados de acciones más importantes del mundo, trece están abajo en forma muy importante, siendo Brasil la única excepción debido a su gran sesgo al sector energía y su pésimo desempeño del 2021. En cuanto a índices de estilos, observamos como absolutamente todos se encuentran en territorio negativo, y lo mismo ocurre en las distintas regiones del mundo. Pocas monedas estuvieron a salvo de la gran devaluación frente al dólar y ni hace falta hablar del declive de las criptomonedas.

La sorpresa más grande para nosotros fue la alta correlación entre la renta fija y la renta variable. Diversificar exposición entre ambos tipos de activos no logró salvaguardar a los inversionistas y por el contrario, acentuó las pérdidas. Los bonos del tesoro americano, considerados como el activo más seguro del mundo, registran caídas desde 9% a 30% en sus vencimientos de entre 3 a 20 años. Estos resultados fueron más pronunciados en el caso de los bonos de grado de inversión de los países industrializados. De esta forma se hizo muy difícil conseguir un lugar en donde refugiarse en un año tan turbulento. Por otro lado, la clase de activo menos afectada, que incluso en algunos casos trajo rendimientos positivos, resulta ser el de las inversiones alternativas. Las inversiones en bienes raíces y algunos hedge funds se posicionan como ganadores este año.

Este contexto ofrece muchos retos, pero también muchas oportunidades. A continuación, enumeramos cuales creemos que son las áreas de mayor foco de atención:

- Globalización vs Regionalización: La incómoda relación entre los dos países de las economías más grandes del mundo se ha venido deteriorando a pasos agigantados. La política que llevó a China a ser la segunda economía del mundo, dictadura de estado acompañada con economía de mercado, parece estar en revisión.

Durante la pandemia, China demostró ser una fuente poco confiable de suministro, ya que muchas empresas que dependían completamente de suministros provenientes de China tuvieron que paralizar sus actividades. Muchas empresas están actualmente en la búsqueda de centros alternos que sean más confiables. En el caso de los Estados Unidos, su primera alternativa sería local, pero al no ser muy rentable, suponemos que países como India, México, Brasil y algunas otras economías en Asia (excluyendo Japón) se podrían ver muy beneficiadas.

Liderado por Estados Unidos y sus áreas de influencia, el mundo cada vez se está volviendo menos globalizado y nuevamente más regionalizado. Esto nos lleva a nuestra primera conclusión: dentro de los mercados emergentes, hay que enfocarse más en India, México, Brasil y mucho menos en China. Y en lo que respecta a China, enfocarse más a sus empresas locales y el posible crecimiento de su economía por el lado interno y no tanto por sus exportaciones.

- Inflación/recesión: En abril del 2020 cuando las muertes por el COVID crecían exponencialmente y los hospitales se abarrotaban de casos de esta terrible pandemia, los mercados rebotaban enérgicamente y comenzaban a recuperarse de una de las peores caídas desde el 2008 como respuesta a los estímulos gubernamentales. Ya en ese momento existía la idea que la vacuna y el efecto manada harían su papel en la detención del COVID. La impresión de dinero inorgánico por parte de los gobiernos con capacidad de impresión salvó de la quiebra a muchas empresas.

Tratando de remediar la crisis económica muchos bancos centrales se consiguieron un nuevo problema: la inflación. La poca oferta proveniente del colapso de las cadenas de suministro y el incremento en la demanda por la inyección monetaria, fueron las condiciones propicias para un aumento importante en la inflación. Mientras que la pandemia parece ser un tema del pasado para ciertas latitudes, una de sus secuelas, la inflación, pasó a ser el tema principal para los bancos centrales.

La cura a la inflación es bastante conocida por los economistas, se trata de hacer precisamente lo contrario a lo que se hizo, es decir, subir la oferta (poco pueden hacer los bancos centrales en este sentido) y bajar la demanda. Restringir la demanda es un tema poco popular para los políticos, pero en forma responsable pareciera que no hay muchas alternativas. La subida de tasas de interés tiene un fuerte impacto en las economías globales, como se puede observar en los primeros párrafos de este escrito, esta hace que la gente consuma menos, que los bonos valgan menos y que las empresas tengan más costos y menos ventas. Esta última consecuencia repercute directamente en los beneficios y utilidades de las empresas, afectando no solo sus valoraciones sino llevándolas en conjunto a una muy posible recesión.

A criterio nuestro, hay una probabilidad importante que en el 2023 haya una leve recesión. Consideramos que será leve debido al alto nivel de empleo, inusual para una recesión, y al poder que tienen los Bancos Centrales para estimular la economía con un recorte en las tasas de interés. Todo esto nos lleva a nuestra segunda conclusión: pareciera que estamos frente a una importante oportunidad de ponernos sobre ponderados en renta fija.

También pensamos que próximamente tendremos señales más claras de una tendencia hacia la baja en los índices de inflación. Estamos muy lejos del objetivo señalado por la FED de llegar a niveles cerca de 2%, pero a fines del 2023 deberíamos estar en un nivel mucho menor al actual. Nuestra tercera conclusión es que una vez que esté claro que la dirección de la inflación es hacia la baja y la FED muestre señales contundentes de suavizar su política de tasas, habrá un punto de inflexión en el mercado. Este punto dará la oportunidad a tornar nuestros portafolio y posiciones en renta variable de defensivos a más agresivos, siempre de acuerdo con cada perfil de riesgo.

- Impacto Ucrania/Rusia: No sabemos cómo va a terminar esta trágica situación. En nuestros modelos preferimos no incorporar los escenarios más extremos, pero hasta en el mejor de los escenarios pensamos que Europa estará muy afectada. Ya Europa tiene un problema endémico por la falta de gente joven (Gen Y ó Millenials), el grupo de edad que estaría en este momento formando hogares y consumiendo más. Cuarta conclusión: estar infra ponderados en Europa.

En cuanto a energía, tenemos una sobre ponderación táctica basada en un precio del barril de petróleo que pueda mantener los márgenes de las empresas en el sector. Aún en un ambiente recesivo, en el cual las materias primas tienden a depreciarse, estas cumplen un rol importante dentro de nuestras carteras y su diversificación.

- Inversiones Alternativas/Real Estate: Como dijimos al principio, este ha sido uno de los pocos refugios durante el 2022. Las altas tasas de interés hacen que las aplicaciones a hipotecas estén en niveles muy bajos, que sea muy difícil comprar viviendas y hasta complicado alquilarlas. Sin embargo, pensamos que el sector bienes raíces, incluyendo viviendas multifamiliares, almacenes y otros seguirán cumpliendo un papel importante dentro de las carteras. En primer lugar, porque hay un gran déficit de oferta en estos sectores. En segundo, porque consideramos que, aunque en el corto plazo las tasas seguirán subiendo, durante el próximo año las tasas hipotecarias van a ir bajando. Por supuesto, también es un tema de código postal y de buenos o malos operadores. Lo mismo pensamos con los hedge funds y el resto de las inversiones alternativas.

Es muy importante que el inversionista en este tipo de activos sea el adecuado y conozca perfectamente los riesgos de este tipo de inversión, que por lo general suelen ser poco líquidas, menos transparentes y en algunos casos más riesgosas. Quinta conclusión: seguimos positivos en el sector inversiones alternativas, haciendo todas las consideraciones en cada caso.

- Innovación y Tecnología: Posiblemente una de las áreas más golpeadas en el 2022 ha sido precisamente esta. Hemos visto buenas empresas perder 80% o más de su valor. La subida de tasas de interés hace menos accesible y más caro las fuentes de financiamiento de este tipo de empresas, que por lo general reinvierten todas sus utilidades y requieren infusión fresca de capital. Con una visión de largo plazo (que es la que por lo general la que tiene el mayor impacto), este es un tema que ofrece importantes oportunidades. Desde robótica, biotecnología, inteligencia artificial, ciberseguridad y hasta algunas oportunidades en el mundo crypto pudieran demostrar ser las mejores decisiones que se puedan tomar en momentos como estos. Sexta conclusión: si tenemos visión de largo plazo, posiblemente el área de mayor upside sea la tecnológica, pero hay que tener una rigurosa disciplina en la elección de las

compañías y/o los gerentes, a la vez de un entendimiento claro de los riesgos.

Sabemos que los mercados de valores son volátiles y que las circunstancias cambian sin previo aviso, sin embargo, entendemos que a mediano y largo plazo los mejores rendimientos ocurren al tener una visión disciplinada. Nuestra visión busca evaluar y rectificar los errores ejecutados, reconocer cuando nuestras posiciones pierden vigencia o relevancia y limitar las decisiones o reacciones emocionales. Sabemos que la diversificación es fundamental en nuestra estrategia y que la selección de activos debe hacerse de forma rigurosa. Nuestra misión siempre será procurar el mejor rendimiento ajustado al riesgo de cada uno de los perfiles. Consideramos que la mejor forma de alcanzar esos rendimientos es ser disciplinados. Séptima conclusión: Disciplina.

El equipo de **AV Financial Group** les desea, a usted y a sus seres queridos, un excelente 2023 lleno de buena salud, paz, alegría y prosperidad; y les recordamos que estamos a sus órdenes para cualquier tema que consideren que podamos serles de ayuda.